HAFTUNG AUS DEM PROSPEKT

INAUGURAL-DISSERTATION

VERFASST UND DER

HOHEN RECHTS- UND STAATSWISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT

DER

KGL. BAYER. JULIUS-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT WÜRZBURG

ZUR

ERLANGUNG DER RECHTS- UND STAATS-
WISSENSCHAFTLICHEN DOKTORWÜRDE

ACAD.
LUGD.BAT.
BIBL.

VORGELEGT VON

KARL BLESCH

RECHTSPRAKTIKANT

AUS

KÖNIGHEIM (BADEN)

WÜRZBURG
FRÄNKISCHE GESELLSCHAFTS-DRUCKEREI, G. M. B. H.
1912.

REFERENT

PROFESSOR DR. E. MAYER.

Inhaltsangabe.

A. Prospekt:

§ 1. Bedeutung 7
§ 2. Begriffsbestimmung 8
§ 3. Zweck des Erlasses 9
§ 4. Inhalt 10
§ 5. Stellung im Recht 12

B. Haftung aus dem Prospekt:

I. Nach den Vorschriften des B. G B.

§ 6. Kein Haftungswille 14
§ 7. Keine Anwendungsmöglichkeit der Vorschriften über Gewährleistung beim Kauf 15
§ 8. Prospekt als Rat und Empfehlung; demzufolge 22
§ 9. Haftung auf Grund eines Vertrages und 24
§ 10. Haftung auf Grund einer unerlaubten Handlung 27

II. Nach dem Börsengesetz.

§ 11. Die Haftungspflichtigen 32
§ 12. Voraussetzungen der Haftung 37
§ 13. Die Forderungsberechtigten 43
§ 14. Ausschluss der Haftung 48
§ 15. Umfang und Leistung des Schadensersatzes 52
§ 16. Verjährung und Geltendmachung 55

III. Haftung nach § 203 H. G. B

§ 17. Die Haftungspflichtigen 59
§ 18. Die Voraussetzungen 62
§ 19. Der Forderungsberechtigte 66
§ 20. Umfang 66

C. Gefahr eines allzu grossen Optimismus bei Erwerb von Wertpapieren im Hinblick auf die Prospekthaftung 68

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549801_0055

Literatur.

Appelt, Haftung aus Rat und Empfehlung. Dissertation 1909.
Apt M., Börsengesetz 1909.
Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.
Bechmann, Der Kauf nach gemeinem Recht, 1905.
Behrend, Lehrbuch des Handelsrechts, 1896.
Bericht und Beschlüsse der Börsen-Enquête-Kommission, Berlin, C. Heymann, 1894.
Bernstein Otto, Börsengesetz, 1910.
Cohn, Haftung aus Rat und Empfehlung. Dissert. 1909.
Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, 1910.
Crome, System des Bürgerlichen Rechts, Band II, 1902.
Dernburg, Das Bürgerliche Recht, II$_2$, 1906.
Deutsche Juristen-Zeitung.
Düringer-Hachenburg, Das Handelsgesetzbuch, II 1910, III 1905.
Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts = R. O. H.
Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen = R. G. E.
Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen.
Entwurf des Börsengesetzes nebst den Begründungen, Berlin, C. Heymann, 1895.
Gareis, Das deutsche Handelsrecht, 1909.
Goldmann, Das Handelsgesetzbuch, II 1905.
Goldschmidt's Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht.
Gruchot's Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts.
Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei der Einführung von Aktien in den Verkehr, Dissert. 1910.
Hemptenmacher, Börsengesetz, 1908.
Heye, Über die Haftung des Verkäufers von Wertpapieren, Dissert. 1910.
Holdheim's Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.
Jacobi, Die Wertpapiere im Bürgerlichen Recht, 1901.
Juristische Wochenschrift.
Kahn, Börsengesetz, 1909.
Kommentar zum Börsengesetz auf Veranlassung des Zentralverbands des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, bearb. von Rehm u. a., 1909 = Komm. z. Börs.-Ges.
Lehmann, Das Recht der Aktien-Gesellschaften, I 1898.
Lehmann-Ring, Handelsgesetzbuch, I 1902.

Liszt v., Lehrbuch des Strafrechts, 1908.
Makower, Lehrbuch des Handelsrechts, I 1906.
Motive zum Entwurf eines Gesetzes betr. die Aktien-Gesellschaften v. 1884.
Nussbaum, Kommentar zum Börsengesetz, 1910.
Oertmann, Kommentar u. B. G. B., das Recht der Schuldverhältnisse, 1910.
Petersen-Pechmann, Gesetz betr. die Akt.-Ges. von 1884, 1890.
Reichstagskommissionsbericht zu dem Entwurf eines Börsengesetzes v. 1896.
Ring, Gesetz betr. die Akt.-Ges. von 1884, 1886.
Schmidt R., Die zivilrechtliche Gründerverantwortlichkeit, 1888.
Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 1906/07.
Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Schuldverhältnisse II[1] 1910, II[2] 1908.
Thiwissen, Emissionsgeschäft, Dissert. 1900.
Windscheid-Kipp, Lehrbuch des Pandektenrechts, 1900.
Wolff, Die Praxis der Finanzierung, 1908.

A. Prospekt.

§ 1. Bedeutung.

Unter den Gesellschaftsformen, die unser wirtschaftliches Leben und unsere wirtschaftliche Entwicklung hervorgebracht hat, nimmt die Aktien-Gesellschaft unstreitig den ersten Platz ein (d. h. „die unter eigenem Namen auftretende Vereinigung, deren von den Mitgliedern aufzubringendes Kapital in Anteile zerlegt ist und deren Mitglieder nur bis zu dem im voraus festgesetzten Betrage ihrer Einlagen haften“ [1]).

Die beiden hauptsächlichsten Begriffsmomente, die auch meistens den Grund zu Gründungen von Aktiengesellschaften bilden, sind einmal die beschränkte Haftung (§ 178 H. G. B.: Die sämtlichen Gesellschafter der Aktien-Gesellschaft sind . . . . beteiligt ohne persönlich für deren Verbindlichkeiten zu haften) und dann die Zerlegung des Grundkapitals der Gesellschaft, „Vermögensfonds“, in Anteile, durch deren Erwerb und nur dadurch man Mitglied der Aktien-Gesellschaft wird.

Durch die Zerlegung des Grundkapitals nun in einzelne Anteile ist einem grossen Kreise von Personen Gelegenheit gegeben, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, ja, die Beteiligung oder vielmehr die Möglichkeit dieser Beteiligung ist zumeist überhaupt erst für die Gründung ausschlaggebend. Verschiedene Ursachen können da hereinspielen. Der Inhaber eines Unternehmens möchte sich z. B. von seinem Geschäfte zurückziehen, es findet sich aber, vielleicht wegen des hohen Übernahmepreises, niemand, der für sich allein das Unternehmen erwerben will, da ergibt sich aus der Gründung einer Aktien-Gesellschaft ein Ausweg, indem nämlich jetzt das grosse Publikum an der Aufbringung des nötigen Kapitals, eben durch Erwerb von Anteilen, sich zu beteiligen imstande ist. Ein anderer Fall liegt vor, wenn eine Erfindung oder der Betrieb eines Unternehmens nicht voll und ganz wegen Mangel an Geldmitteln der inbetracht kommenden Personen ausgenützt werden kann, ein Übelstand, dem wieder durch die Heranziehung des grossen Publikums in Form von Übernahme von Anteilen der zu gründenden Aktien-Gesellschaft abzuhelfen ist, weil dadurch ein grösseres Kapital zur Verfügung gestellt werden kann.

[1]) Lehmann S. 139.

Jedoch nicht ausschliesslich die Gründung einer Aktien Gesellschaft vermag einem Geldbedürfnis abzuhelfen, diesem Zwecke dient gleichfalls die öffentliche Anleihe, „durch welche sich Personen, welche grosse Geldmittel brauchen, z. B. Staat, Kommunalverbände, Eisenbahn-Gesellschaften, die Besitzer grosser Fabriken und Bergwerke, was auch Aktien-Gesellschaften sein können, die dadurch einer Kapitalserhöhung oder -herabsetzung aus dem Wege gehen wollen, einen umfassenden Kredit verschaffen, indem sie sich von dem Publikum das erforderliche Geld kreditweise zahlen lassen.“ [1]) Das Forderungsrecht, das natürlich dem Geldgeber dem Geldnehmer gegenüber zusteht und für das gewöhnlich noch spezielle Sicherheiten bestellt werden, wird in Anleihescheine verbrieft, Schuldverschreibungen genannt. Der Unterschied von der Aktie, der hier in Betracht kommt, besteht darin, dass die Schuldverschreibung keine Mitgliedschaftsrechte begründet, sondern nur einen Anspruch auf Rückzahlung und auf Leistung der versprochenen festen Verzinsung darstellt (ersterer Anspruch fällt sogar bei manchen Staatsanleihen weg), und dass ausserdem nur die Inhaber-Obligationen zu ihrer Begebung noch der staatlichen Genehmigung nach § 795 B. G. B. bedürfen, der Zweck ist aber derselbe: Flüssigmachung fremden Kapitals, um einem Geldbedürfnis zu begegnen.

Bis jetzt war wohl von einer Beteiligung des grossen Publikums die Rede, aber auf welche Veranlassung hin soll diese erfolgen, zumal sie von selbst, schon wegen Unkenntnis der Gelegenheit und der näheren in Frage kommenden Verhältnisse, nicht einzutreten vermag, was soll die „Beiziehung der zerstreuten Kapitalmacht des Publikums zu einem Unternehmen“ [2]) bewirken, was soll „Stimmung machen“ [2]): Der Prospekt.

§ 2. Begriffsbestimmung.

Will man den Begriff „Prospekt“ definieren, hält man sich am besten an die Worte des Gesetzgebers in § 203 H. G. B., wonach als Prospekt die „öffentliche Ankündigung der Wertpapiere (Aktien wie Schuldverschreibungen) um sie in den Verkehr einzuführen“ aufzufassen ist.

Öffentlich muss also die Ankündigung sein, d. h. sie muss „sich an einen nicht begrenzten Kreis von Personen wenden“ [3]) und „dem grossen Publikum zugänglich gemacht werden, indem die Kundmachung und Offerte zur Teilnahme sich nicht auf einen bestimmten durch Individualbezeichnung des Berufes, der Personenbekanntschaft, gemeinsamer Interessenverbindung und anderer ähnlicher Begrenzungen fest geschlossenen Kreis beschränkt“.[4])

---

[1]) Cosack.
[2]) R. Schmidt S. 50, Thiwissen S. 18.
[3]) R. G. 39/248.
[4]) R. G. in Strafs. 1/358.

Behrend [1]) lässt auch die Richtung an gewisse Personenklassen zu, was nach obigen Entscheidungen des R. G. zu verneinen ist und schliesst nur aus „eine private, an einzelne Personen ergehende Ankündigung".

Schmidt [2]) hält dagegen die Bestimmung für einen unbegrenzten Kreis und das Zugänglichmachen noch nicht für hinreichend, stellt vielmehr noch ein drittes Erfordernis auf: „es muss die Fähigkeit auf das Publikum zu wirken hinzutreten". Meiner Meinung nach ist das überhaupt kein neues Moment, sondern wenn man sagt, die Mitteilung muss zugänglich gemacht werden, hat man ohne weiteres obige Fähigkeit im Auge, ja, ich verstehe direkt unter „Zugänglichmachen" das Herbeiführen dieser Fähigkeit und definiere: man macht eine Kundgebung einem Personenkreise zugänglich, wenn man sie in einer Weise erlässt, dass die Fähigkeit auf diesen Kreis zu wirken entsteht.

Auf die Form, wie die Ankündigung erfolgt, kommt es bei der Bestimmung „öffentlich" nicht an. Der häufigste Weg ist die Bekanntmachung in Zeitungen, daneben findet sich auch der Anschlag an der Börse; eine bedeutende Rolle spielen aber heutzutage noch die Zirkulare, nur müssen sie, um „öffentlich" zu sein, das „Mittel zur weiteren Verbreitung der Nachricht im Publikum" [3]) sein und dürfen nicht an einen begrenzten Personenkreis, z. B. nur an die Kunden des Erlassers, gerichtet sein.

Dagegen wendet sich Goldmann, [4]) indem er eine Ankündigung durch Zirkulare nicht für genügend erachtet, wodurch er jedoch zuweit geht. Nur in dem speziellen Fall, Bestimmung an die Kunden, lässt sich dies rechtfertigen.

§ 3. Zweck des Erlasses.

In der Definition heisst es: der Prospekt wird erlassen, um die Wertpapiere in den Verkehr einzuführen oder, wie man kurz sagt, zu emittieren; denn „mag im streng juristischen Sinne unter Emission schon der Akt der ersten Ausreichung seitens des Ausstellers an einen Dritten verstanden werden (vgl. Kuntze, Inhaberpapiere S. 373 u. ff.), so versteht man doch in der Geschäftssprache unter Emission das Bringen auf den Markt, das Zuführen des Papieres an einen grösseren Kreis von Erwerbern". [5])

In diesem Sinne wird die Ankündigung der Wertpapiere erlassen, um

1 a) zur Zeichnung oder
   b) zum Erwerb bestehender Anteilrechte und Schuldverschreibungen aufzufordern, und um

---

[1]) I. S. 766.
[2]) S. 55.
[3]) Schmidt S. 56.
[4]) II S. 879.
[5]) R. O. H. 20/255.

2) den Antrag auf Zulassung des Wertpapieres zur Börse vorzubereiten. [1])

ad 1 a). Wenn die Gründer einer Aktiengesellschaft nicht alle Aktien übernehmen, sondern auch eine Beteiligung des Publikums im Auge haben (Successivgründung), hat der Errichtung der Gesellschaft die Zeichnung der übrigen Aktien vorherzugehen (§ 189 Abs. 1 H. G. B.). Die Aufforderung hiezu stellt aber die Absicht einer Einführung in den Verkehr in unserm Sinne dar; denn da die Zeichnungserklärung verpflichtet, Aktien in gezeichneter Höhe zu übernehmen, kommt das oben angedeutete Resultat heraus.

In gleicher Weise ladet der Geldnehmer beim Ausgebot einer Anleihe zur Subscription ein, d. h. „zur Zeichnung der künftig auszugebenden Anleihescheine". [2])

ad 1 b). Übernehmen die Gründer auch alle Aktien (Simultangründung), so haben sie es doch meistens darauf abgesehen, bei bester Gelegenheit ihre Anteile an das grosse Publikum abzustossen und sich selbst davon zu entlasten, wobei sie sich in der Regel eines Bankhauses bedienen, das sich nun seinerseits wieder an das grosse Publikum wendet und dasselbe auffordert, die Aktien zu erwerben (freihändiger Verkauf).

Auch bei den Schuldverschreibungen übernimmt meistens fürs erste ein Bankhaus oder gar ein Bankenkonsortium fest die ganze Anleihe, um dann durch einen Prospekt für sie Stimmung zu machen und die Menge zum Kauf zu bewegen.

ad 2). Gering jedoch dürfte trotz der Veröffentlichung der Ankündigung das Interesse für eine Beteiligung sein, wenn nicht das betreffende Papier bereits zum Handel und zur Notierung an der Börse zugelassen ist, als dem Ort, wo Angebot und Nachfrage zusammentreffen und ihren Ausgleich finden, weshalb man auch bei etwaigen Veräusserungsabsichten seinen Besitz leicht realisieren könnte und wodurch das Papier erst seinen richtigen Verkehrswert bekommt. Da die Papiere aber nur auf einen Prospekt hin zum Handel und zur Notierung an der Börse zugelassen werden (Börs.-Ges. § 38, Abs. 2), bezweckt der Erlass eines solchen in erster Linie diesen Erfolg und ist der Erfolg erreicht, so sind im wahrsten Sinne des Wortes die Wertpapiere auf den Markt gebracht, einem grösseren Kreise von Erwerbern zugeführt, kurz, in Verkehr gebracht.

§ 4. Inhalt.

Veröffentlicht wird eine Ankündigung der Wertpapiere. Diese präsentieren natürlich an und für sich betrachtet keinen allgemeinen, für jedes Wertpapier gleichen, sondern einen individuell bestimmten Wert. Der Wert einer Aktie hängt von dem Wert der Gesellschaft ab, deren Anteil sie bildet, sei es dass dieser auf Tatsachen beruht

[1]) Makower I 528.
[2]) Cosack.

oder sei es dass dieser nur schätzungsweise angenommen wird; der Wert einer Schuldverschreibung bemisst sich aus den Verhältnissen des Geldnehmers sowie aus den versprochenen Leistungen und Sicherheiten. Infolgedessen ist Ankündigung der Wertpapiere gleichbedeutend mit der Ankündigung der näheren Verhältnisse, diese bilden also den Inhalt des Prospekts. Nach der Absicht, in der er erlassen wird, kann man zwischen einem fakultativen (s. o. ad 1) und einem obligatorischen (s. o. ad 2) Inhalte unterscheiden.

Im ersten Falle bestehen für den Inhalt des Prospekts keine gesetzlichen Bestimmungen, dieser ist deshalb der Willkür des Erlassers anheimgestellt, jedoch haben sich allgemein übliche Angaben eingebürgert. Gemäss seiner Aufgabe Stimmung zu machen, hat er das zu enthalten, was für die Beurteilung der Solidität und voraussichtlichen Rentabilität von Bedeutung ist,[1]) d. h. im wesentlichen dasselbe, was auch den Inhalt des obligatorischen Prospekts darstellt, weil dessen Erfordernisse genügen, sich ein klares Bild über die Verhältnisse des Unternehmens machen zu können. Der Erlasser lehnt sich also in der Regel aus freien Stücken daran an, schon aus Gründen der Übersichtlichkeit und Genauigkeit.

Fest geregelt dagegen ist der Inhalt eines Prospekts, auf Grund dessen die Wertpapiere zum Handel und zur Notierung an der Börse zugelassen werden sollen und zwar enthalten die nach § 42 Börs.-Ges. v. 96 vom Bundesrat unter dem 11. Dez. 96 getroffenen Ausführungsbestimmungen[2]) in den §§ 5—9 genaue Erfordernisse, die von der Zulassungsstelle gemäss § 36 Börs.-Ges. geprüft werden müssen und von deren Befund eben die Zulassung abhängt.

Es sind dies, betrachtet man die Aktien, zunächst Angaben über die äussere Form des Unternehmens: wie Name, Gegenstand, Höhe des Grundkapitals, Art der Bestellung des Aufsichtsrates und des Vorstandes, Art der Berufung der Generalversammlung, dann kommen Angaben über die Aktien als solche: Betrag der Emission, Merkmale (Höhe, Reihen, Nummern) der Stücke, ob Inhaber- oder auf Namen lautende Papiere, endlich Angaben, aus denen man auf den innern Wert der Gesellschaft und damit auch auf den Wert der Aktien schliessen kann. Hierher gehören § 7, Abs. 8—14 obiger Verordnung, von denen mir Abs. 11 und 12[3]) als die wichtigsten erscheinen, weil man nach ihnen, deren richtige Aufstellung natürlich vorausgesetzt, am besten einen Einblick in die Lage des Unternehmens gewinnt:

§ 7, Abs. 11: Der Prospekt muss enthalten die in den letzten 5 Jahren verteilten Dividenden.

[1]) Thiwissen S. 17 u. 18.

[2]) Vgl. Bekanntm. d. Bundes-Rats vom 4. Juli 1910, § 6—9.

[3]) Bekanntm. v. 4. 7. 10, § 8 Abs. 9 u. 10, letzterer in erweiterter Fassung.

12: Die Bilanz des letzten Geschäftsjahres nebst Gewinn- und Verlustrechnung oder — sofern das erste Geschäftsjahr der Gesellschaft noch nicht abgelaufen ist — eine Gegenüberstellung der Vermögensstücke und Verbindlichkeiten.

Bei den Schuldverschreibungen gilt zunächst neben Namen des Gemeinwesens oder Unternehmens dasselbe, was über die äussere Form der Aktien gesagt wurde, dazu kommt noch als besonderes Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit, Tilgung der Werte, die Art der Sicherstellung für Kapital und Zinszahlung, ausserdem sind bei gewissen Anleihen spezielle Vorschriften erlassen, wie bei Anleihen eines ausländischen Staates, einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder Kreditanstalt (§ 6 A), bei Anleihen eines gewerblichen Unternehmens (§ 6 B) und bei Grundkreditobligationen und Hypothekenpfandbriefen (§ 6 C).

§ 5. Stellung im Recht.

Da die Aktiennovelle vom 18. Juli 1884, auf deren Standpunkt das Handelsgesetzbuch von 1897 in allen prinzipiellen Dingen stehen geblieben ist, bei der Regelung der Gründungsverhältnisse die Prüfungstheorie zu Grunde legte, indem sie, wie bereits das Aktiengesetz vom 11. Juni 1870, die „den Rechtsbestand der Aktien-Gesellschaft als solcher begründende handelsgerichtliche Eintragung von der gerichtlich festzustellenden Erfüllung der gesetzlichen Normativbestimmungen abhängig macht und in den Mittelpunkt dieses Systems die haftungsschwangere Prüfung des gesamten Gründungshergangs legt“ [1]), lässt das deutsche Recht „private Werbung“ seitens der Gründer zur Zeichnung bei Successivgründung zu und lehnt einen Prospektzwang ab, wie ihn eine Anzahl ausländischer Gesetze geradezu aufstellen, z. B. das ungarische, belgische, portugiesische und schwedische Gesetz, wo nach der Zeichnung der Erlass eines Prospekts vorausgehen muss.[2])

Die Aktiennovelle wurde fast vollständig dem Inhalte nach in das neue H. G. B. aufgenommen und demzufolge enthält dieses keine ausführlichen Vorschriften über den Prospekt, es erwähnt einen solchen nur zweimal:

1. In § 203 haftet der Erlasser einer Ankündigung der Aktien um sie in den Verkehr einzuführen (-Prospekts) unter gewissen Voraussetzungen der Gesellschaft für den Ersatz des Schadens, der ihr im Falle der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit von Angaben entsteht, welche die Gründer in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals oder in Ansehung der im § 186 vorgesehenen Festsetzungen zum Zwecke der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister machen.

[1]) Gareis S. 199, 200.
[2]) Lehmann S. 331.

2. In § 313 Abs. 2 werden diejenigen, welche in Ansehung der vorerwähnten Tatsachen wissentlich falsche Angaben in einer in § 203 bezeichneten Ankündigung von Aktien machen, mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu Mk. 20 000 bestraft.

Den Inhalt des Prospekts berührt nur § 313 und der ausschliesslich die Angaben über die Gründung und dazu allein strafrechtlich, da § 203 den Erlasser der Ankündigung nicht für seine eigenen Angaben, sondern für die der Gründer bei der Eintragung ins Handelsregister haftbar macht.

Damit ist aber dem praktischen Bedürfnis nicht gedient; dieses will gerade, dass aus dem Inhalt des Prospekts, d. h. den Angaben, die der Erlasser kundgibt, ein Haftungsanspruch entsteht[1]), da doch auf Grund eben dieses Inhalts das grosse Publikum sich beteiligt und bei etwaigem Fallissement sich an dem Erlasser der Ankündigung, als dem mittelbaren Urheber des entstandenen Schadens, schadlos halten möchte. Nachdem schon infolge einer Verfügung des Ältesten Kollegiums der Berliner Kaufmannschaft vom 24. Januar 1882 die Aufnahme von Obligationen wie Aktien zur Notiz an der Börse von einer öffentlichen Ankündigung derselben, für die bestimmte Angaben vorgeschrieben waren, abhängig gemacht wurde, nahmen die Börsengesetze von 1896 und 1908 diese Verfügung als Gesetz auf und kamen dem praktischen Bedürfnis nach einer Haftung insoferne entgegen, als sie aus dem Inhalte des Prospektes, auf Grund dessen die Zulassung des Wertpapieres zum Börsenhandel erfolgte, in den § 45—49 eine weitgehende Haftung begründeten.

In den übrigen Fällen muss man schon mangels anderweitiger Vorschriften auf das B. G. B. zurückgreifen und dessen Bestimmungen anzuwenden suchen[2]).

---

[1]) Vgl. Wiener in Goldschmidt's Zeitschrift 25, S. 26. Das Rechtsgefühl macht die Verantwortlichkeit für die ausgiebigsten als Ergebnis sorgfältiger, im Interesse des Publikums angestellten Ermittelungen sich darstellenden Angaben zur Regel.

[2]) Vgl. R. G. 39/247.

B. Haftung aus dem Prospekt.

I. Nach B. G. B.

Eine Haftung aus dem Inhalt eines Prospekts nach den Vorschriften des B. G. B. kann man nur aus einem Vertragsverhältnis und aus unerlaubter Handlung herleiten[1]).

§ 6. Kein Haftungswille.

Irrig ist die Ansicht, zu der Wiener[2]) in einer Ausführung über die Natur der Zeichnung kommt: Zwischen Projektanten und Zeichner werde über die Einstellung des letzteren in die Reihe der aktuellen Zeichner des auf den angegebenen Grundlagen ins Leben zu rufenden Unternehmens paktiert. Erfahre nun der Projektant, dass die tatsächlichen Grundlagen in wesentlichen Teilen seinen darüber gemachten Angaben widersprechen oder sich ändern, so könne er ohne Rücksprache mit dem Zeichner nicht weiter vorgehen. Das ganze Verhältnis habe einen mandatsähnlichen Charakter. Der Auftrag werde erteilt, sofern das Geschäft in seinem wesentlichen Inhalt den gemachten Angaben entspreche. Die Diligenzpflicht des Mandatars erstrecke sich zugleich auf diese Prüfung und sie könne nicht deshalb entfallen, weil sich der Mandatar auf seine vorausgegangene, unsorgfältige Prüfung verlässt. Bei den Angaben des Projektanten über die tatsächlichen Grundlagen des Unternehmens und der daraufhin erfolgenden Zeichnungsannahme sei daher als Wille des Projektanten zu unterstellen, für die mit der Aufmerksamkeit eines sorgfältigen Mannes geschehene Prüfung der kundgegebenen Unterlagen (und damit für diese selbst) zu haften.

Wiener setzt also einen gewissen Haftungswillen und eine diesem entsprechende stillschweigende Erklärung voraus, deren Vorhandensein ich bestreiten möchte[3]). Damit wären ja die grössten Schwierigkeiten der Frage der Prospekthaftung gelöst.

Aber ein derartiger Wille und eine derartige stillschweigende Willenserklärung lässt sich nicht aus der Natur des Prospekts entnehmen, meines Erachtens ist sogar der Wille des Projektanten

[1]) Goldmann S. 883, Staub S. 700.
[2]) In Goldschmidt's Zeitschrift 25, S. 27.
[3]) Vgl. R. G. E. 42, S. 132.

gerade auf das Gegenteil gerichtet, er möchte sich gerne einer jeden Haftung entziehen und die Verantwortung vollständig auf seinen Kontrahenten abwälzen.

Dass eine ausdrückliche Willenserklärung zu haften (Garantieübernahme) praktisch nicht, oder nur in Ausnahmefällen, vorkommt, glaube ich nicht erst betonen zu müssen; denn welcher Prospektant handelt so unklug — von seinem Standpunkt aus gesehen — eine solche Waffe gegen sich selbst auszuspielen!

Kurz, es lässt sich dem Prospekt ein Wille und eine dementsprechende Erklärung nicht zu Grunde legen, woraus man eine Haftung folgern könnte, man muss schon auf eine andere Art und Weise dem Bedürfnis nach einer Haftung zu begegnen wissen und dies geschieht dadurch, dass das Gesetz eine Haftungspflicht festsetzt.

§ 7. Keine Anwendungsmöglichkeit der Vorschriften über Gewährleistung beim Kauf.

Sehr nahe liegt, an die Regeln des Kaufvertrages zu denken, wenn der Prospektant zugleich der Verkäufer der Wertpapiere ist, was überaus häufig der Fall ist. Von grösstem Interesse sind die Folgerungen, die sich daran anschliessen.

Gegenstand des Kaufs sind hier Wertpapiere, welche zu den Urkunden gehören, die ein Recht verbriefen, d. h. die den Inhalt eines Rechts angeben und deshalb ausgestellt sind[1]). Aus dieser ihrer Natur ergibt sich ohne weiteres der doppelte Charakter:[2]) einmal das Papier an sich, die sichtbare Urkunde und dann eine darin enthaltene und ausgedrückte Forderung oder ein sonstiges Recht. Dass nun das Recht am Papier und das Recht aus dem Papier nicht auseinander falle, dafür musste gesorgt werden, da zunächst die Urkunde bar jeden Rechts nicht mehr als den Papierwert hätte und den ihr eigentümlichen Wert erst durch das Hinzutreten des in ihr zu verkörpernden Rechts erhält, andererseits das Recht erst durch die Verkörperung in der Urkunde seinen Verkehrswert bekommt, indem es nur in dieser Form und durch diese Form den Ansprüchen zu genügen vermag, die die ganze Beschaffenheit und vor allem die Bestimmung dieses Rechts stellt, leicht von einem Besitzer auf einen andern übertragen werden zu können. Deshalb ist der Erwerb des verbrieften Rechts unter die Regeln des Sachenrechts gestellt, die unmittelbar nur auf das Papier Anwendung finden können, sodass sich der Erwerb des Rechts an den Erwerb des Papiers knüpft[3]).

---

[1]) Jacobi S. 2.

[2]) Karl Lehmann bei Goldschmidt 51, S. 374. Düringer-Hachenburg III, S. 31. u. a O.

[3]) Jacobi S. 104.

Bei dem Kauf eines Wertpapieres handelt es sich demnach um den „Kauf zugleich eines Rechts und einer Sache“ [1]) und die weitere Folge ist, dass bei Mängeln der Kaufsache die Vorschriften über die Gewährleistung sowohl wegen Mängel der Sache nach § 459 B. G. B., als wegen Mängel des Rechts nach § 437 B. G. B. zur Anwendung kommen können.

Im allgemeinen wird über den Inhalt der beiden Paragraphen kein Zweifel herrschen. § 459 liegt bei Mängeln der Sache vor, d. h. hier die Urkunde als solche betrachtet, die den Wert und die Tauglichkeit zu dem gewöhnlichen oder nach dem Vertrag vorausgesetzten Gebrauch aufheben oder mindern, wozu z. B. Beschmutzungen oder Beschädigungen gehören, die das Papier für den Verkehr unbrauchbar, für die Börse nicht lieferbar machen; § 437 bei Mängeln des Rechts, wenn diese den rechtlichen Bestand betreffen, das Recht z. B. gar nicht existiert.

Kommen wir nun auf unser Thema „Haftung auf Grund von Angaben in einem Prospekt“ zurück und suchen wir darauf obige Vorschriften anzuwenden, so müssen wir uns klar sein, dass aus den Angaben gerade über den wirtschaftlichen Wert der Papiere eine Haftung gegeben und für die Bonität eines Rechts eingestanden werden soll, was unmittelbar weder in den Bereich des § 459 noch in den des § 437 fällt. Die Brauchbarkeit und der Wert des Papiers als solchen werden nicht durch den wirtschaftlichen Ertrag des dadurch verkörperten Rechts beeinflusst, dasselbe gilt auch vom rechtlichen Bestand. Heim [2]) führt mit Recht an, die Integrität der Urkunde bleibe völlig unberührt davon, ob statt der zugesicherten 12 % nur 3 % Dividende gezahlt werden, ebenso sei diese Tatsache zwar für die ökonomische Bewertung des Aktienrechts ausschlaggebend, dagegen für den rechtlichen Bestand der mit der Aktie verknüpften Rechte ohne Belang. Rechtlicher Bestand ist überhaupt nur der allgemeine Anspruch auf Dividende. Unsere Frage ist es nun, ob nicht doch, wenigstens mittelbar, eine Haftung für die Bonität einer Forderung aus dem B. G. B. hergeleitet werden kann, eine Frage, die von grosser Bedeutung für den Erwerber eines Wertpapieres ist, da ihre Bejahung im Falle des Versagens der Haftung nach dem Börsengesetz hinreichenden Ersatz bieten würde, eine Frage, die deshalb in der Literatur eine ausgedehnte Bearbeitung fand, wenn auch bis jetzt noch kein unbestrittenes Resultat erzielt ward. Zu bemerken ist noch, dass die meisten Ausführungen zwar bloss den Aktienkauf behandeln. Das will aber nicht heissen, dass dann diese Ausführungen auch nur für die Aktien Gültigkeit haben — sie regeln eben nur den in der Praxis am häufigsten vorkommenden Fall —, sondern wie den Inhalt des Aktienkaufs ein Recht bildet, so können wir die Ansichten

[1]) Karl Lehmann bei Goldschmidt 51, S. 374. Vgl. auch Dernburg II$_2$, S. 57 u. R. G. 10/170.

[2]) S. 34 u. ff.

allgemein auf all die Käufe ausdehnen, bei denen eine Forderung in Wertpapiere verkörpert Gegenstand des Kaufs ist, also auf Aktien wie Schuldverschreibungen.

Fürs erste erklärte sich Neukamp[1]) für eine Anwendung der Sachmängelhaftung. Ausgehend von der angeblich unglücklichen Fassung des § 90 B. G. B. (Sachen im Sinne des Gesetzes sind nur körperliche Gegenstände) führt er ein Urteil des I. Ziv.-Sen. des O. L. G. Köln vom 11. Dezember 1904 an, worin dieses den Standpunkt einnimmt, dass bei einem Kauf von Inhaberaktien die Vorschriften des § 459 B. G. B. ganz allgemein und nicht bloss insoweit es sich um einen Mangel der Aktienurkunde handelt, sei es unmittelbar, sei es wenigstens entsprechend, Anwendung finden. Im Anschluss hieran widerlegt Neukamp die Behauptung, dass aus der Fassung des § 437 Abs. 2: „der Verkäufer haftet auch dafür . . .", unbedingt auf die Stellung des Wertpapieres unter die Forderung im Sinne des § 437 geschlossen werden könne. Dieser Abs. 2 sei erst von der zweiten Kommission[2]) eingeschaltet worden, um einer Streitfrage über einen einzelnen Punkt ein Ende zu bereiten, nämlich ob das Bestehen des Aufgebotsverfahrens als ein Mangel im Rechtsbestand aufzufassen sei, ohne die grundsätzliche Frage zu entscheiden, ob überhaupt bei den Wertpapieren von rechtlichen oder auch von physischen Mängeln die Rede sein könnte. Die Kommission stellte bereits fest, dass die moderne Rechtsentwicklung dahin gehe, die Wertpapiere in ihren rechtlichen Beziehungen wie körperliche Sachen zu behandeln. Zumal das Gesetz in zahlreichen Fällen die Inhaberpapiere den beweglichen Sachen gleich erachte, sei es unbedenklich die Vorschriften des § 459, sei es unmittelbar, sei es wenigstens entsprechend, auch auf die Inhaberpapiere anzuwenden, selbst insoweit das in der Urkunde verbriefte und damit verknüpfte Recht in Frage steht.

Redet Neukamp einer analogen Anwendung der Sachmängelhaftung das Wort und verurteilt er die Heranziehung der Rechtsgewährleistung, so tritt uns bei Düringer[3]) die umgekehrte Ansicht entgegen. Selbstverständlich sei die Zuständigkeit des § 459 wegen Mängel der Urkunde als körperliche Sache gegeben, aber die Grundsätze der Rechtsgewährleistung nach § 437 kommen zur Anwendung, soweit es sich um den Bestand des in den Wertpapieren verkörperten Rechts handelt und zwar hafte der Verkäufer nach den Worten des Gesetzes für den rechtlichen Bestand des Rechts. Der Ausdruck „Bestand" bedeute mehr als das blosse Bestehen, ja es weise auf eine gewisse Qualifizierung der Existenz hin, weshalb der Verkäufer dafür hafte, dass es in dem zugesagten Umfang bestehe. Der rechtliche Bestand des Aktienrechts sei ein wesentlich verschiedener, je nachdem die Aktie ein Recht auf die Dividende

[1]) b. Holdheim 14, S. 1 u. ff.
[2]) Protokolle I. S. 654 u. ff.
[3]) Dtsch. Juristen-Ztg. 1905, S. 374 u. ff.

tatsächlich, nicht nur theoretisch, gewähre oder nicht gewähre. So gut man die Rentabilität eines Hauses als eine Eigenschaft im Sinne des § 459 Abs. 2 auffasse, werde man auch die Rentabilität eines verkauften Rechts als zum Bestand desselben gehörig auffassen müssen. Mache nun der Verkäufer hinsichtlich der Sicherheit, Kurssteigerung, Dividende bestimmte Zusagen, so hafte er für deren Erfüllung nach § 437, weshalb auch der darauf gerichtete Anspruch in 30 Jahren verjähre und nicht nach den Grundsätzen der Sachmangelhaftung in § 477 innerhalb 6 Monate.

Diese Ansicht Düringer's vertritt gleichfalls Düringer-Hachenburg[1]). Die Eigenschaften eines Unternehmens, seine wirtschaftliche Basis, seine Ergebnisse etc. seien niemals Sacheigenschaften; die Beschaffenheit des Gegenstandes, auf den sich das Recht beziehe, bilde einen wesentlichen Teil seines Inhalts, die Gewährleistung sei daher eine Rechtsgewährleistung und eine andere Basis als eben § 437 liesse sich nicht finden.

Neukamp und Düringer haben bei aller Divergenz ihrer Ansichten das Gemeinsame, dass sie immerhin eine Haftung für die Bonität des Rechts annehmen, wenn sie dieser auch verschiedene Paragraphen zu Grunde legen. Darüber sind wir uns klar, dass, wenn überhaupt eine Haftung für die Güte einer Forderung aus dem Kauf begründet ist, nur diese beiden Paragraphen, § 437 oder § 459, in Frage kommen können. Welche Ansicht ist nun die richtige, die Neukamp's oder die Düringer's, oder müssen wir gar beide ablehnen!

Schon Hagens[2]) gibt eine Würdigung dieser beiden Anschauungen und zwar stellt er sich auf den Standpunkt, dass unzutreffende Angaben über tatsächliche Verhältnisse, die den Wert des verkauften Wertpapieres zu beeinflussen geeignet sind, ohne den Bestand des mitverkauften Rechtes als solchen zu beeinträchtigen, keine Haftung aus § 437 begründen. Auch Staudinger[3]) vertritt diese Auffassung, indem er erklärt, dass Düringer die Haftung aus § 437 teilweise zu weit erstrecken dürfte.

Diesen Ansichten ist wohl zuzustimmen. Es ist kein Grund vorhanden aus dem Wort „Bestand" eine solche Bedeutung herauszulesen, wie ihm Düringer beilegt; das B. G. B. macht selbst einen scharfen Unterschied zwischen dem rechtlichen Bestand und dem wirtschaftlichen Wert des verkauften Rechtes, indem es in § 437 eine Haftung für den Bestand der Forderung oder des Rechts (nomen verum) und in § 438 eine Haftung für die sogenannte Güte (nomen bonum) begründet, letztere allerdings erst wegen vertraglicher Zusicherung[4]). Gerade aus der Einschränkung: wenn der Verkäufer eine Haftung für die Bonität übernimmt, ergibt sich,

[1]) III S. 42.
[2]) Dtsch. Juristen-Ztg. 1905, S. 664 u. ff.
[3]) S 561.
[4]) Staudinger, S. 558.

dass eine solche schon aus den Worten „rechtlicher Bestand" nicht zu entnehmen ist, dass folglich rechtlicher Bestand nur gleichbedeutend ist mit Existenz der Forderung oder des Rechts und dass eine Ausdehnung auch auf den wirtschaftlichen Wert unzulässig ist. Der Verkäufer einer Forderung oder eines sonstigen Rechts haftet nach § 437 nur für nomen verum, aber nicht für nomen bonum[1]). Selbst die von Düringer zitierte R. G. E.[2]), die „die von ihm vertretene Rechtsauffassung in wesentlichen Punkten billige", lässt sich nicht zu seiner Rechtfertigung verwenden; denn diese erklärt zunächst nur negativ, dass eine Sachmängelhaftung nicht gegeben sei, positiv spricht sie nirgends von einer Ausdehnung der Rechtsgewährleistung, ja lehnt diese sogar gleichfalls ab in den Worten: diese Mängel betreffen andererseits auch nicht den rechtlichen Bestand der in den Aktien verbrieften Rechte.

Aus all diesen Gründen geht klar hervor, dass aus § 437 eine Haftung für im Prospekt enthaltene Angaben, deren Unrichtigkeit den wirtschaftlichen Wert der Papiere beeinträchtigen, nicht hergeleitet werden kann, sondern nur bei Mängeln des rechtlichen Bestandes, der als solcher streng wörtlich zu nehmen ist[3]).

Diskutabler ist schon die Ansicht Neukamps, zu der sich Hagens[4]) ausdrücklich bekennt. Aus praktischen Gründen, ohne dem geschriebenen Recht Gewalt anzutun, könne man trotz der nur indirekten Beziehungen der tatsächlichen Verhältnisse eines Aktienunternehmens zu den Aktien wohl einer Anwendung der § 459 u. ff. auf Fälle dieser Art im Anschluss an die Rechtsprechung des R. O. H.[5]) das Wort reden, ja es sei zur Ausfüllung einer sonst entstehenden empfindlichen Lücke geboten, diese Bestimmungen auf unzutreffende tatsächliche Angaben von Rechten überhaupt anzuwenden.

Auch nach Staub[6]) lässt sich aus der unbestreitbaren Doppelnatur der Wertpapiere die Beschränkung der Sachmängel auf das Fehlen sinnlich wahrnehmbarer Eigenschaften nicht herleiten. Als verborgene Sachmängel seien die Faktoren, „Elemente", anerkannt, aus denen sich der Wert der Kaufsache zusammensetzt und die nach Anschauungen des Verkehrs entscheidenden Einfluss auf die Wertschätzung einer Sache haben, wenn zwar der Wert selbst keine Eigenschaft darstelle. So betrachte man u. a. die Zusicherung eines in der Vergangenheit erzielten Ertrages des verkauften Geschäfts, das ist nichts anderes als die Zusicherung eines gewissen wirtschaftlichen Wertes, als eine nach § 459 zu beurteilende Zusicherung bestimmter Eigenschaften einer Sache.

---

[1]) Crome II$_1$, S. 435.
[2]) 59/242.
[3]) Vgl. auch Heim S. 33 u. ff., Heye S. 25.
[4]) Dtsch. Juristen-Ztg., S. 667.
[5]) Gemeint ist 18/180.
[6]) S. 1617, 1690.

Diese Grundsätze finden sich auch in der Praxis bestätigt. Schon das R. O. H. [1]) hat die Pflicht zur Gewährleistung in einem Falle angenommen, wo der Prospekt, auf Grund dessen die Aktien gekauft waren, unrichtige Angaben über das Vorhandensein beträchtlicher Ton- und Lehmlager enthielt, allerdings nach §§ 899 und 909 u. ff. Sächs. B. G. B., „allein insoweit lässt das sächsische Recht eine Abweichung vom gemeinen Recht nicht erkennen“ [2]) und entspricht zudem den §§ 459 u. ff. B. G. B. Auch das R. G.[3]) hat erklärt, dass Unkenntnis über Eigenschaften ganz besonderer Art, welche geeignet sind die Rentabilität des Papieres für längere Zeit auszuschliessen und ihren Charakter als Anlagepapiere wesentlich verändern, einen die Anfechtbarkeit des Geschäfts begründenden Irrtum darstellt, dass also der wirtschaftliche Wert eine Eigenschaft der Sache im Sinne des § 119 B. G. B. ist, weshalb auf die Zuständigkeit derselben Eigenschaft für § 459 und der daraus folgenden Sachmängelhaftung gerechnet werden kann.

Diese Ausführungen erregten jedoch zahlreichen Widerspruch, wohl am deutlichsten hat das R. G. an anderer Stelle [4]) die Frage entschieden. Das Urteil wiederholt zunächst als einen vom R. G. in feststehender Rechtsprechung festgehaltenen und von der Rechtslehre nicht angezweifelten Satz, der auch für § 459 massgebend sei, dass unter den Begriff der Eigenschaft nicht nur die natürlichen, der Sache an sich zukommenden Eigenschaften, sondern auch solche tatsächlichen oder rechtlichen Verhältnisse fallen, welche infolge ihrer Beschaffenheit und vorausgesetzten Dauer nach den Verkehrsanschauungen einen Einfluss auf die Wertschätzung der Sache zu üben pflegen.

Fürs erste sollte man meinen, gerade durch diese Stellungnahme sei ja in unserm Falle eine Haftung gegeben, indem man die im Prospekt zugesicherten Eigenschaften in diesem weiteren Sinne fasst. Aber dieser Anschauung tritt das R. G. in seinen unmittelbar folgenden Ausführungen entgegen, und mit Recht. Es sei nicht angängig, beim Verkauf von Wertpapieren vorkommende Mängel, die eine Minderung ihres Wertes bedeuten oder herbeiführen, noch unter die Sachmängel, wenn auch in der weiteren Fassung, zu rechnen. Die allenfalls dagegen sprechenden früheren Urteile [5]) behandeln Kaufsachen, die an sich schon einen Wert besitzen, und nur solche freilich diesen eigenen Wert bedingenden Verhältnisse werden den Sacheigenschaften gleichgestellt, die sich unmittelbar auf die Kaufsache beziehen. Die Apotheke, das Haus, die Wirtschaft repräsentieren für sich einen Wert, der allerdings durch die im Betrieb der Apotheke gewonnenen Einnahmen, durch die Miets-

[1]) 18/180.
[2]) R. G. 59/244.
[3]) b. Gruchot 48/100.
[4]) R. G. 59/240 u. ff.
[5]) Vgl. die R. G. E. in Seuffert's Archiv 40 100, 17/129.

erträgnisse, durch die Höhe des Bierumsatzes und durch die diese Verhältnisse angebenden Zusicherungen erst näher bestimmt werde. Dies könne von den Wertpapieren nicht gesagt werden, die mangelhaften Sachen sind nicht selbst Gegenstand des Kaufes. Hier werde eine Beziehung zwischen Mängeln und Papier nur in zweiter Linie dadurch aufgestellt, dass mit dem Papier auch das Recht gekauft wird, also erst durch die Bedeutung, welche das Recht für das Papier hat. Folglich sei die Haftung des Verkäufers eines Wertpapieres für die Güte des Rechts, für das Fehlen zugesicherter Eigenschaften nach den Regeln über die Gewährleistung wegen Sachmängel zu verneinen.

Diese Rechtsauffassung vertreten auch Staudinger [1]) und Oertmann [2]) und auch wir müssen ihr beipflichten. Wenn gleich späterhin das R. G.[3]) von einer Rechtsentwicklung spricht, wonach die Grundsätze des römischen Rechts über die Gewährleistung für Mängel körperlicher Sachen auf alle Mängel und Zusicherungen von Eigenschaften anderer Kaufgegenstände auszudehnen seien, soweit jene Mängel oder das Fehlen der zugesicherten Eigenschaften nicht Rechtsmängel im engeren Sinn wären, wenngleich infolgedessen das R. G. die Vorschriften des § 459, die sich nur auf körperliche Gegenstände beziehen, auch auf einen Kauf solcher Güter, die nicht körperliche Sachen, aber auch keine Rechte sind, analog anwendet, ändert das an unserm Resultat gar nichts. Im Gegenteil, dadurch, dass das R. G. in diesem Zusammenhang die körperlichen Sachen so in Gegensatz zu den Rechten, wie oben stellt, „aber auch keine Rechte", bestätigt es nur unsere Auffassung und zwar begründe ich das folgendermassen: Bei den in Betracht kommenden Entscheidungen handelt es sich um Handelsgeschäft und um Geschäftsbetrieb, nach R. G. um solche Güter, die nicht körperliche Sachen, aber auch keine Rechte sind. Wenn nun das R. G. auf diese Güter die Sachmängelhaftung analog anwendet, andererseits bei körperlichen Sachen die Mängelhaftung unmittelbar in § 459 gegeben ist, so kann obige Gegenüberstellung „Sachen" — „Rechte" nur bedeuten: diese Güter (Handelsgeschäft, Geschäftsbetrieb) sind keine körperlichen Sachen, also keine unmittelbare Mängelhaftung, aber auch keine Rechte, also auch nicht überhaupt keine Haftung, sondern stehen in der Mitte, darum analoge Mängelhaftung. Die angegebenen Entscheidungen des R. G. sprechen also nicht nur nicht, wie man denken sollte, für eine analoge Ausdehnung der Sachmängelhaftung auf Forderungen und Rechte, sondern sogar direkt dagegen. Das moderne Recht lehnt eine Haftung für die Bonität einer Forderung oder eines Rechts ab und be-

[1]) II$_1$ 453.

[2]) S. 385.

[3]) 63/60; auch 67/86.

findet sich hierin auch in Einklang mit der herrschenden Meinung des gemeinen Rechts. [1])

§ 8. Prospekt als Rat und Empfehlung.

Umstritten ist die Ansicht, ob man im Prospekt einen Rat oder eine Empfehlung erblicken könne. Heim [2]) z. B. lehnt die Möglichkeit ab: In Wahrheit liege bei einem Prospekte weder eine Empfehlung noch ein Rat vor. Es sei nicht anzunehmen, dass das grosse Publikum, an das ja der Prospekt gerichtet sei, einen günstigen Kauf erwarten dürfe. Aus der Natur des Kaufes als eines „wirtschaftlichen Interessenkampfes" gehe hervor, dass eine jede Partei ihren Vorteil verfolge, zudem liesse der Mangel persönlicher Beziehung und der unmittelbaren Einwirkung des gar nicht in Anspruch genommenen sachverständigen Rates auf die Entstehung des Einzelgeschäftes die Annahme einer rechtlicher Wirkungen fähigen Empfehlung oder eines solchen Rates gänzlich unbegründet erscheinen. Nur eine dem einzelnen gegenüber ausdrücklich erfolgte Erklärung komme als ein mit Rechtsfolgen verknüpfter Rat inbetracht.

Meiner Meinung nach ist aber doch dem R. G.[3]) zu folgen, das erklärt, dass der Prospekterlasser sich an einen nicht begrenzten Kreis von Personen wendet, denen er die zum Kauf angebotenen Aktien unter Mitteilung von Tatsachen, die für die Beurteilung ihres Wertes und ihrer Rentabilität von Bedeutung sind, zur Anschaffung empfiehlt und auch Lehmann [4]) behauptet, dass in der Aufforderung des Publikums zum Erwerb ein Rat zu erblicken ist.

Fest steht einmal, dass durch den Prospekt das grosse Publikum zum Erwerb aufgefordert wird. Aber diese Aufforderung würde resultatlos verlaufen, wenn nicht durch die in ihr enthaltenen Angaben über den wirtschaftlichen Wert des betreffenden Unternehmens das Angebot gerade als günstige Kapitalsanlage hingestellt, mit anderen Worten, wenn nicht durch diese Mitteilungen eine Beteiligung empfohlen oder angeraten würde. Dass sich nun diese Beteiligung als besonders vorteilhaft, „lukrativ", erweisen müsse, wird niemand behaupten wollen, doch kann das Publikum trotz obiger Natur des Kaufes verlangen, dass sie sich wenigstens nicht als unvorteilhaft herausstellt und keinen Schaden mit sich bringt, „nicht mit vitalen Mängeln behaftet ist",[5]) ja selbst Heim [6]) spricht von einer Verpflichtung „die Interessen des Publikums nicht ganz ausser Acht zu lassen", wodurch er sich mit seiner früheren Ansicht in Widerspruch setzt.

---

[1]) Windscheid. Kipp II, S. 668, Bechmann IV S. 266.
[2]) S. 50 und a. O.
[3]) 39/248.
[4]) S. 475.
[5]) Vgl. Motive z. Entwurf eines Ges. betr. Akt.-Ges. S. 125.
[6]) S. 70.

Wenn Heim ferner sagt, der Rat werde nicht in Anspruch genommen, so genügt zu dessen Widerlegung der Hinweis auf vorhergehende Stellen, in denen dargelegt wird, dass erst auf den Prospekt hin die Beteiligung des Publikums eintritt, weil dieses eben in Unkenntnis von Möglichkeiten zur Kapitalsanlage im Bedarfsfalle nach solchen Ausschau hält und in diesem Streben Prospekte sucht, die eine Kapitalsanlage empfehlen und dazu einen Fingerzeig geben.

Auch den Mangel der persönlichen Beziehung möchte ich bestreiten. Zwar spielt sich in unserm Falle die Ratserteilung nicht so ab, wie z. B. bei einem Bankier, in dessen Geschäft ein Kunde kommt, um auf seinen Rat hin Papiere zu kaufen, aber daraus lässt sich keineswegs der Mangel einer jeglichen Beziehung zwischen Prospekterlasser als Ratgeber und dem Publikum als Ratempfänger herleiten. Wenn sich der Prospekterlasser mit dem Prospekt an das Publikum wendet, hat er dabei trotz der Bedeutung der Öffentlichkeit des Prospekts nicht die grosse Masse als solche im Auge; diese hat auch kein Interesse daran. Die Leute, die der Prospekterlasser packen will, sind diejenigen, die eine Anlage für ihr Kapital suchen und die ihrerseits selbstverständlich nicht begrenzt sind; an diese Kapitalinteressenten denkt er, nur an diese erlässt er eigentlich den Prospekt, nur diesen empfiehlt er durch den Prospekt die Wertpapiere zu kaufen. Der Bankier erteilt in seinem Geschäft jedem Kunden einzeln Rat, der Prospekterlasser erteilt allen Interessenten zusammen Rat: hier wie dort ist der Kreis nicht beschränkt. Einem jeden empfiehlt der Bankier, an alle Interessenten wendet sich der Prospekt. Wenn im letzteren Falle auch nicht jedem Interessenten einzeln geraten wird, so liegt das in der Natur des Prospekts und ideell gedacht, spielt sich der Vorgang sogar so ab. Die Rolle des Bankiers dem einzelnen Kunden gegenüber vertritt der Prospekt als solcher dem einzelnen Kapitalinteressenten gegenüber. Setzt man nun für den Prospekt den Urheber desselben ein, nämlich den Erlasser, so stehen sich in jedem Falle Prospekterlasser und Interessent gegenüber, weshalb man von einem Mangel der persönlichen Beziehung nicht mehr reden kann.

Den Mangel der unmittelbaren Einwirkung auf die Entstehung des Einzelgeschäftes muss ich ebenfalls verneinen. Zwar sind es, aber ganz genau und kleinlich genommen, die Verhältnisse des Unternehmens, die zur Beteiligung führen, aber diese Verhältnisse sind meistens gar nicht bekannt und werden erst durch den Prospekt einem weiteren Kreise kundgetan, sodass man schon dem Prospekt diese Wirkung zuschreiben kann.

Aus all den Gründen ergibt sich meiner Meinung nach, dass in dem Prospekt wohl ein öffentlicher Rat und eine öffentliche Empfehlung zu erblicken ist, wenn ihm auch die äussere Form fehlt. Für eine Haftung aus dem Prospekt als Rat kommt also § 676 B. G. B. in Betracht. Wer einem andern einen Rat oder eine Empfehlung erteilt, ist unbeschadet der sich aus einem Vertrags-

verhältnis oder einer unerlaubten Handlung ergebenden Verantwortlichkeit zum Ersatz des aus der Befolgung des Rates oder der Empfehlung entstehenden Schadens nicht verpflichtet.

Eine Haftung existiert folglich aus dem Rat oder der Empfehlung an und für sich nicht, sondern sie ist erst dann begründet, wenn entweder ein Vertragsverhältnis zwischen den Beteiligten bestand oder der den Rat oder die Empfehlung Erteilende sich dabei einer unerlaubten Handlung schuldig macht.[1])

§ 9. Haftung auf Grund eines Vertrages.

Das Vertragsverhältnis kann verschieden gestaltet sein;[2]) es kann zunächst vollständig in dem Rat aufgehen, den einzigen Gegenstand bilden, es kann aber auch der Rat nur ein Teil eines andern Vertragsverhältnisses sein, nur eine Nebenleistung.

Die erste Möglichkeit fällt für unser Thema von vornherein praktisch weg. Zu denken wäre einmal an den Garantievertrag, durch den für die Richtigkeit eines Rates oder den Erfolg einer Empfehlung garantiert wird und bei dem sich das Vertragsverhältnis direkt auf die Übernahme der Haftung bezieht. Schon oben wurde darauf hingewiesen, dass ein solcher animus obligandi beim Prospekt nicht vorliegt. Auch ein Dienst- oder Werkvertrag ist nicht anzunehmen, wie den Rat die diesen Punkt behandelnden Juristen erklärten, allerdings indem die eine Richtung[3]) der andern[4]) schroff gegenübersteht, andere[5]) wieder die Frage unentschieden lassen. Beim Prospekterlass ist vom Rate als einer Verpflichtung zur Dienstleistung, zur Herstellung eines versprochenen Werkes und zur Entrichtung der vereinbarten Vergütung keineswegs die Rede, ein solches Verhältnis kann auch nicht konstruiert werden, wenn man die Begriffe „Dienstleistung“ und „Werkherstellung“ noch so weit fasst.

Die zweite Möglichkeit lässt sich nicht so leicht entscheiden, ich wenigstens wollte die Frage offen lassen und denke dabei an eine analoge Anwendung der Verhältnisse des Bankiers überhaupt bei Erteilung von Rat und Empfehlung hinsichtlich des Kaufes von Wertpapieren, umsomehr, als in Praxis ja doch, ich möchte fast sagen, alle Prospekte von einem Bankier ausgehen.

Das R. G. führt in der diesen Standpunkt erörternden Entscheidung[6]) aus, nachdem es die Nichtverantwortlichkeit des Verkäufers im allgemeinen für Versehen bei einer für den Kaufsabschluss kausalen Ratserteilung betonte, die Tatsache, dass es

---

[1]) Vgl. Staudinger II$_2$ 1058.
[2]) Vgl. Brunswig.
[3]) Düringer-Hachenburg II S. 340 (= Dienstvertrag).
[4]) Staub II S. 1203, Oertmann S. 804 (= Werkvertrag).
[5]) R. G. 52/367, Staudinger S. 1204. Brunswig in Ztschr. f. Handelsrecht 56/S. 87 u. ff.
[6]) 42/131.

sich um den Verkauf von Wertpapieren seitens eines Bankiers an einen Privatmann handelt, ändere den Sachverhalt. Es gehöre zu dem Gewerbe des Bankiers, zinstragende Wertpapiere an das Publikum, das Anlage für seine Kapitalien suche, abzugeben. Dabei sei es Verkehrssitte, dass der Bankier den Kunden berate. Dem Privatmann gehen häufig die Kenntnisse ab, die zur Beurteilung der Güte eines Wertpapieres im allgemeinen und im einzelnen Falle erforderlich sind. Vom Bankier werde vorausgesetzt, dass er diese Kenntnisse kraft seines Berufes habe oder doch leichter sich zu verschaffen imstande sei. Rat und Empfehlung bilden ein notwendiges Glied in diesem Zweige des Bankgeschäfts. Die Vorteile, die für den Bankier aus den Geschäftsabschlüssen entstehen, bilden zugleich das Entgelt für die Dienste, die er dem Kunden bei den Vorbereitungen zu dem Geschäfte leiste. In Fällen dieser Art mische sich daher mit den Kaufgeschäften selbst die Leistung von Diensten: die Inanspruchnahme und die Darbietung der Kenntnisse und Erfahrungen des Fachmanns an den minder kundigen Laien. Diese Dienste seien ein Teil des entgeltlichen Geschäftes, und wer sie leiste, werde daher auch dafür einzustehen haben, dass er sie ohne Fahrlässigkeit leiste. Es werde freilich nach den herrschenden Verkehrsanschauungen in der Regel nicht die Meinung der Beteiligten sein, dass der Bankier eine bedingungslose Garantie für die objektive Richtigkeit seiner Äusserungen übernehme. Wofür aber eingestanden werde, sei, dass der Bankier bei Ratserteilung nicht die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns ausser Augen setze, dass also namentlich seine positiven Äusserungen auf einer sorgfältigen Prüfung der Umstände und Verhältnisse beruhen, auf die ein sachverständiger Beurteiler Wert legen werde. Eine Fahrlässigkeit, bei der diese Sorgfalt ausser Acht gelassen werde, mache den Bankier einem abkaufenden Kunden gegenüber, der seinem Rat vertraut habe, für den entstandenen Schaden verantwortlich.

Diese Grundsätze möchte ich ebenfalls auf den Prospekt anwenden. Auch hier handelt es sich zunächst um den Erwerb, Kauf von Wertpapieren. Die Stelle des persönlichen Rates, gegeben in einem einzelnen Falle einem bestimmten Kunden gegenüber, vertritt der Prospekt und dass in ihm solch ein Rat zum Erwerb der Wertpapiere zu erblicken ist, wenngleich er sich ans grosse Publikum wendet, wurde bereits oben erläutert. Meistens erlässt ferner ein Bankier den Prospekt, oder was dasselbe bedeutet, ein Bankhaus, bei dem natürlich die juristische Person, bezw. die berufenen Vertreter, die Rolle des Bankiers einnehmen, wo nicht, glaube ich die Gründe, die das R. G. zur Haftung bestimmt hat und die ich allgemein auf Bankhäuser bezüglich der Prospekthaftung angewendet habe, analog auf jeden Erlasser des Prospekts übertragen zu dürfen.

Auch hier hat der Erlasser, d. h. der Ratgeber, die Kenntnisse, die zur Beurteilung der Güte des Wertpapiers erforderlich

sind, während sie dem Privatmann, dem grossen Publikum, d. h. Ratsempfänger, abgehen. Jener gilt als Sachverständiger, dieser als Laie. Die Vorteile aus den Geschäftsabschlüssen, hier die Unterbringung der Papiere und damit oft die Abstossung des eigenen Besitzes bilden gleichfalls das Entgelt für die Dienste, sodass man dieselbe Schlussfolgerung wie das R. G. in der erwähnten Entscheidung ziehen kann, nämlich dass der Prospekterlasser diese Dienste ohne Fahrlässigkeit leisten muss.

Endlich will ich in diesem Zusammenhang noch einmal das kausale Verhältnis zwischen Prospekt und Erwerb der Wertpapiere betonen. Wie der Kunde erst durch die Empfehlung des Bankiers zum Kauf bewogen wird und ohne die Empfehlung ihn gar nicht abschliessen würde, so dass das R. G. [1]) sie als einen integrierenden Teil des als ein zusammenhängendes Ganzes zu betrachtenden Geschäfts darstellt, [2]) so ist es auch gerade der Prospekt, der ausschliesslich zum Erwerb bestimmt, eben weil er uns die notwendigen Kenntnisse mitteilt, was im vorliegenden allgemeinen Falle der Bankier selbst übernimmt. Wir können demnach vom Prospekt als integrierenden Bestandteil des als ein zusammenhängendes Ganzes zu betrachtenden Kaufgeschäftes sprechen, wonach der im Prospekt enthaltene Rat im Anschluss an das Hauptgeschäft und nach den Regeln desselben beurteilt werden muss.

Für den Bankier und den in seinem Gewerbe erteilten Rat kommt § 276 B. G. B., nach welchem für Fahrlässigkeit schlechthin einzutreten ist, in Betracht, und der in § 347 H. G. B. seine Ergänzung findet, welcher lautet: wer aus einem Geschäft, das auf seiner Seite ein Handelsgeschäft ist, einem Andern zur Sorgfalt verpflichtet ist, hat für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns einzustehen. Fahrlässigkeit liegt also vor, wenn der Bankier die im Verkehr erforderliche Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns ausser acht lässt, man wird daher von ihm verlangen dürfen, dass er über die Richtigkeit der Tatsachen, durch deren Mitteilung er einen Erwerb empfiehlt, nicht leichthin ein Urteil bildet, sondern die Nachprüfung eines ordentlichen Kaufmanns anstellt. [3])

Dieses Mass von Sorgfalt ist aber bei dem Prospekt nicht zu berücksichtigen, dies würde zu weit gehen und, wie weiter unten ausgeführt, hemmend auf die Emissionstätigkeit einwirken. [4]) Wofür jedoch meiner Ansicht nach aus der Natur des Prospekts als Rat einzustehen ist, ist der Grad der groben Fahrlässigkeit. Wenn sich der Prospekterlasser einer solchen schuldig macht, sei es bei der Aufstellung seiner eigenen Angaben, sei es bei der Veröffentlichung fremder Angaben, die ihm für diesen Zweck zur Verfügung

[1]) In der Dtsch. Juristen-Ztg. 1905/861.
[2]) A. M. Alsberg b. Holdheim 15 S. 322.
[3]) Alsberg S. 323.
[4]) Vgl. Bericht d. Börsen-Enquête-Kommission S. 102 und 103.

gestellt werden, indem er eine Prüfung unterlässt, woraus er eine schädliche Wirkung hätte voraussehen müssen, haftet er für den entstandenen Schaden und diese Haftung verjährt in 30 Jahren.

Entschieden ist die Ansicht Cosack's [1]) zurückzuweisen, der mit der Behauptung zu weit geht, die Bank müsse, wenn der Verkauf ausdrücklich oder stillschweigend auf Grund des von ihr veröffentlichten Prospekts abgeschlossen, für alle in dem Prospekt enthaltenen unrichtigen Angaben aufkommen, mag sie hierbei arglistig oder fahrlässig oder gutgläubig gehandelt haben.

Für den Umfang der Haftung ist § 254 B. G. B. bedeutungsvoll, wonach die Verpflichtung zum Ersatz sowie der Umfang des zu leistenden Ersatzes, sofern bei der Entstehung des Schadens ein Verschulden des Beschädigten mitwirkt, insbesondere davon abhängt, inwieweit der Schaden vorwiegend von dem einen oder dem andern Teile verursacht worden ist. Das ist dahin zu verstehen, dass, wenn auch den Ratsempfänger ein für die Entstehung des Schadens kausales Verschulden trifft, die Haftung des Ratgebers ganz oder teilweise paralysiert wird, und dieses Mitverschulden ist vorhanden, falls der Ratsempfänger an Hand von objektiven Kenntnissen, die er persönlich gewonnen oder ihm mitgeteilt wurden, sich selbst ein Urteil über die Prosperität des Unternehmens hätte bilden können [2]).

§ 10. Haftung auf Grund einer unerlaubten Handlung.

Eine Haftung nach den Vorschriften des B. G. B. aus den Angaben des Prospekts ist unbetritten, mag man in ihm einen Rat sehen oder nicht, dann begründet, wenn es sich um eine unerlaubte Handlung handelt. Hierher gehören § 823 u. ff.

Nach § 823 zunächst ist derjenige, der vorsätzlich oder fahrlässig das Leben, den Körper, die Gesundheit, die Freiheit, das Eigentum oder ein sonstiges Recht eines andern, widerrechtlich verletzt, dem andern zum Ersatze des daraus entstehenden Schadens verpflichtet, desgleichen derjenige, der gegen ein den Schutz eines andern bezweckendes Gesetz verstösst.

Es mag zuerst festgestellt sein, dass es sich bei der Frage nach einer Prospekthaftung um einen Vermögensschaden handelt. Erwirbt jemand auf Grund eines Prospekts Wertpapiere, erwirbt er sie in der Absicht, sein Kapital gewinnbringend anzulegen, d. h. er hofft und auf den Prospekt hin glaubt er dies annehmen zu dürfen, dass er nicht nur entsprechende Zinsen erhält, sondern dass auch der Kapitalwert steigt oder sich mindestens gleichbleibt. Entsprechen nun die im Prospekt enthaltenen günstigen Angaben nicht den Tatsachen, sondern beruht das ganze Unternehmen auf einer schlechten Basis, weshalb die Unrentabilität, wenn nicht

[1]) S. 325.
[2]) Vgl. Alsberg S. 324 und weiter unten sub II.

schon eingetreten, so doch sicherlich vorausgesehen werden kann, wird bald ein Fallen des Papieres im Kurse zu konstatieren sein, das möglicherweise zum gänzlichen Verlust führt. Ein Vermögensschaden liegt daher zweifellos vor, das Papier hat nicht mehr denselben Wert, den es beim Erwerb hatte.

Aus diesen Betrachtungen ergibt sich, dass § 823 Abs. 1 nicht für uns anwendbar ist. Neben den Lebensgütern sind die subjektiven Rechte genannt und von diesen als das wichtigste das Eigentum speziell. Das Vermögen ist nun nicht ein solches subjektives Recht, denn das Vermögen ist der Inbegriff der Rechtsverhältnisse einer Person, nicht selbst Sache, ein Recht gibt es folglich ausschliesslich an den einzelnen Gegenständen, welche das Vermögen bilden [1]).

Dagegen bietet § 823 Abs. 2, wenn gegen ein den Schutz eines andern bezweckendes Gesetz verstossen wird, einen Anhaltspunkt für die Haftung. Diesen Schutz hinsichtlich des Vermögens gewährt § 263 Straf-G.-B.: wegen Betrugs wird bestraft, wer in der Absicht sich oder einem dritten einen rechtswidrigen Vermögensvorteil zu beschaffen das Vermögen eines andern dadurch beschädigt, dass er durch Vorspiegelung falscher oder durch Entstellung oder Unterdrückung wahrer Tatsachen einen Irrtum erregt oder unterhält. Und dies ist der Fall bei unrichtigen Angaben im Prospekt.

Zunächst besteht die Absicht sich oder einem Dritten einen Vermögensvorteil und zwar einen rechtswidrigen zu beschaffen. Denn der Prospekt wird erlassen, um für die Wertpapiere Stimmung zu machen, um das Publikum zu veranlassen die Wertpapiere zu kaufen, womit für den Prospekterlasser immer ein Vermögensvorteil eintritt.

Bei der Simultangründung übernehmen die Gründer alle Aktien, sodass der Prospekt erst in zweiter Linie und zwar erst dann zur Geltung kommt, wenn die Gründer ihre Aktien ans grosse Publikum abstossen wollen. Anders aber ist es bei der Successivgründung; hier ist natürlich das Interesse der Gründer von vornherein darauf gerichtet alle zur Zeichnung bestimmten Aktien unterzubringen, weil sie den fehlenden Betrag übernehmen müssen, während sie doch das Gegenteil bezwecken, das grosse Publikum mit seinem Kapital heranzuziehen, sich selbst aber zu entlasten, worin eben der Vermögensvorteil zu suchen ist.

Ähnlich ist es bei einem Bankhause, das durch den Prospekt fremde Wertpapiere in den Verkehr einführen will. Hier hat es entweder selbst alle Aktien oder die ganze Anleihe fest übernommen und hat nun dafür zu sorgen, seinen Bestand durch gewinnbringenden Absatz der Wertpapiere im Publikum zu verringern, dadurch einen Ausgleich gegenüber der Kreditgewährung zu schaffen und so seine Liquidität wieder zu erhöhen oder es handelt dabei

[1]) R. G. E. 59/50, Oertmann S. 1061, Staudinger S. 1423.

nur im Auftrage und für Rechnung des betreffenden Unternehmens, wodurch es einmal sich selbst einen Vermögensvorteil einbringt, indem es diese Tätigkeit des Emittierens selbstverständlich nur gegen eine entsprechende Provision entfaltet und dann in der oben angedeuteten Weise den Gründern.

Durch Vorspiegelung falscher oder durch Entstellung oder Unterdrückung wahrer Tatsachen wird ein Irrtum erregt oder unterhalten. Um den Erwerb besonders anziehend und chancenreich zu gestalten, werden manchmal eine jede rechtliche Grundlage entbehrende Berichte über vorausgegangene oder bestimmt zu erwartende Vorteile mitgeteilt oder der Bericht wird frisiert, wie man, freilich etwas drastisch, öfters in Bankkreisen hören kann, d. h. Tatsachen, die an sich nicht geeignet sind ein günstiges Urteil zu erwecken, werden so hingestellt, so zugestutzt, dass sie jetzt gerade einen günstigen Eindruck hervorrufen, oder es werden unangenehme Tatsachen einfach übergangen, totgeschwiegen. Durch diese Massnahmen wird im Publikum ein Irrtum erregt oder der schon bestehende Irrtum nicht widerlegt, nämlich der, dass es auf Grund des Prospekts oder früherer Ergebnisse annehmen muss, es handle sich um einen günstigen Kauf.

Eine Schädigung des Vermögens auf der andern Seite brauche ich hier nicht mehr erst zu betonen, wichtiger ist, dass die Täuschung das Mittel zur Vermögensschädigung sein muss, beide müssen im Kausalzusammenhange zueinander stehen, die Täuschung muss den Getäuschten zu der sein Vermögen mindernden Vermögensdisposition bestimmen und vom Urheber gewollt sein[1]). Dass das bei den Prospektangaben der Fall ist, wurde schon anderorts dargelegt.

Macht folglich jemand im Prospekt vorsätzlich über die wirtschaftliche Bedeutung eines Unternehmens unrichtige oder unvollständige Angaben und verbindet er zweifellos damit die Absicht sich auf Kosten eines Dritten einen Vermögensvorteil, der aber durch seine Ursachen als rechtswidrig sich erweist, zu erwerben, macht er sich daher eines Betruges schuldig, der zu Gunsten, zum Schutze des Dritten mit Strafe belegt ist, kurz er verstösst gegen ein den Schutz eines Andern bezweckendes Gesetz[2]) und ist daher zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet.

Auch § 826 bietet für eine Haftung aus dem Prospekt eine Handhabe, welcher Paragraph denjenigen, der in einer gegen die guten Sitten verstossenden Weise einem Andern vorsätzlich Schaden zufügt, zum Ersatz des Schadens verflichtet. Hiernach ist ausdrücklich Vorsatz erforderlich, während das Moment der Widerrechtlichkeit wie in § 823 weggefallen und dafür ein Verstoss gegen die guten Sitten eingetreten ist.

---

[1]) Vgl. Liszt S. 468.

[2]) R. G. 49/51, 62/316.

Vorsatz[1]) ist die Vornahme der Handlung mit dem Bewusstsein, das hiedurch der Andere geschädigt werden könne. Dass die Schädigung den Zweck der Handlung gebildet hat (animus nocendi) ist nicht erforderlich, während es andererseits nicht genügt, dass der Täter bei Anwendung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt die schädigende Wirkung seiner Handlung hätte voraussehen müssen. Den Umfang des eingetretenen Schadens braucht der Täter nicht vorausgesehen zu haben. Erlässt folglich jemand im Prospekt über die wirtschaftliche Bedeutung des Unternehmens Angaben, deren Unrichtigkeit er kennt, oder verschweigt er Tatsachen und ist er sich bewusst, dass durch den auf den Prospekt hin erfolgten Erwerb der Wertpapiere der Andere geschädigt werden könne, da denselben in Wirklichkeit nicht der Wert innewohnt, wie er aus dem Prospekt zu entnehmen ist und wie er sich aus dem Begebungspreis erklärt, liegt Vorsatz im Sinne des § 826 vor.

Das Erkennen der Möglichkeit des eintretenden Schadens ist erforderlich, jedoch genügt nicht jede, vielleicht nur entfernte Möglichkeit um das Vorhandensein des Vorsatzes zu bejahen, wie Heim[2]) mit Recht ausführt und zur Erläuterung folgendes beifügt: „Ist dem Emissionshause z. B. zwar bekannt, dass die eingebrachten und übernommenen Vermögenswerte zu hoch veranschlagt sind, haben jedoch gleichwohl die ersten Betriebsjahre gute Ergebnisse gehabt und ist anzunehmen, dass bei fortschreitendem gutem Geschäftsgang jener Schaden bald völlig ausgeglichen sein wird, so kann, wenn bald darauf unvorherzusehende widrige Umstände zur Auflösung der Gesellschaft zwingen und die einzelnen Aktionäre infolge des niedrigen Verkaufswertes stark geschädigt sind, dieser Erfolg dem Emissionshaus nicht als vorsätzlich bewirkter angerechnet werden". Dem ist zuzustimmen, denn es fehlt hier an dem Bewusstsein des Eintritts der Schädigung, ja ein solcher ist sogar nach der Meinung des Emittenten ausgeschlossen, sodass dieser zu dem den Vorsatz ausschliessenden assertorischen Urteil gelangt[3]).

Ob aber die Schädigung durch positives Tun oder durch Unterlassen erfolgt, ist unerheblich[4]), sie kann sowohl in der Mitteilung unrichtiger Angaben, wie im Verschweigen von zur Beurteilung wesentlichen Tatsachen bestehen, muss aber gegen die guten Sitten verstossen. Das Gesetz hat nun keine feste Norm für einen derartigen Verstoss geschaffen; was darunter zu verstehen ist, lässt sich leichter fühlen, als in eine feste Norm bringen[5]). Sicher erscheint, dass an die Moral als Regelung des sittlichen Verhaltens

---

[1]) Staudinger S. 1446, Oertmann S. 1075, Liszt S. 172, R. O. H. 9/153, Binding, Grundriss d. deutschen Strafrechts S. 120.
[2]) S. 51 u. 52.
[3]) Vgl. Liszt S. 172.
[4]) Staudinger S. 1446.
[5]) Vgl. Oertmann S. 1075.

zu denken ist. Aber nicht jede Handlung, die bewusst nur das eigene Wohl verfolgt, verstösst darum gegen die Moral; kein Gesetz kann verwehren — allerdings muss das Chikaneverbot in § 226 B. G. B. berücksichtigt werden — immer nur auf seinen eigenen Vorteil bedacht zu sein, das ist eben das Lebensprinzip mit seinem Kampfe ums Dasein, und Vorteil auf der einen Seite bedeutet stets Nachteil auf einer andern. Aber wenn zur Durchführung der eigenen Zwecke moralisch verwerfliche Mittel angewandt werden, wenn vorsätzliche Vermögensschädigung vorliegt, wenn z. B. im Prospekt falsche Angaben absichtlich mitgeteilt oder Tatsachen verschwiegen werden, ist zweifellos darin ein Verstoss gegen die guten Sitten nach § 826 B. G. B. gegeben, wornach Schadensersatzpflicht entsteht.

Der Umfang des Schadens und die hierbei in Betracht kommenden Verhältnisse seien weiter unten sub. II dargelegt.

II. Nach dem Börsengesetz.

Wirft man nun einen Rückblick auf das Gesagte und berücksichtigt man, dass das B. G. B. unbestritten nur in den Fällen des Vertragsverhältnisses und der unerlaubten Handlung eine Haftung gibt, so gelangt man zur Ansicht, dass das B. G. B. allen in der Praxis sich ergebenden Anforderungen betreffs Haftung aus dem Prospekt zu genügen nicht imstande ist. Die Praxis kann sich nicht mit analogen Anwendungen von §§ des B. G. B. zufrieden geben, sie verlangt anbetracht der weittragenden Bedeutung des Prospekts für die Beeinflussung des Publikums eben zum Schutze des Publikums gegen Vermögensschädigung strikte Massregeln, die einen Schadensersatz gewähren, wenn im Prospekt enthaltene zur Beurteilung des Wertes wesentliche Angaben sich als unrichtig oder unvollständig erweisen.

Dieses Bedürfnis stellten schon die Motive zum Entwurf eines Gesetzes betr. die Aktien-Gesellschaften von 1884 fest[1]: eine Regelung des Übelstandes könne nicht nach allgemeinen Vorschriften erfolgen, sondern müsse einem allgemeinen Börsengesetz vorbehalten bleiben. Nachdem bereits die Berliner Börse in den 80er Jahren sich in dieser Beziehung selbst geholfen[2], kam endlich das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 und vom 8. Mai 1908 dem allseitigen Bedürfnis entgegen, indem es zunächst im § 38 Abs. 2 die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel von der Veröffentlichung eines Prospekts, der die für die Beurteilung der einzuführenden Wertpapiere wesentlichen Angaben enthält, abhängig macht (Prospektzwang) und dann in den § 45 u. ff. für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben einstehen lässt.

---

[1]) S. 128.

[2]) Durch Prospektzwang, s. weiter oben.

§ 45. Sind in einem Prospekt, auf Grund dessen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, Angaben, welche für die Beurteilung des Wertes erheblich sind, unrichtig, so haften diejenigen, welche den Prospekt erlassen haben, sowie diejenigen, von denen der Erlasss des Prospekts ausgeht, wenn sie die Unrichtigkeit gekannt haben oder ohne grobes Verschulden hätten kennen müssen, als Gesamtschuldner jedem Besitzer eines solchen Wertpapieres für den Schaden, welcher demselben aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Das Gleiche gilt, wenn der Prospekt infolge der Fortlassung wesentlicher Tatsachen unvollständig ist und diese Unvollständigkeit auf böslichem Verschweigen oder auf der böslichen Unterlassung einer ausreichenden Prüfung seitens derjenigen, welche den Prospekt erlassen haben, oder derjenigen, von denen der Erlass des Prospekts ausgeht, beruht.

Die Ersatzpflicht wird dadurch nicht ausgeschlossen, dass der Prospekt die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet.

§ 46. Die Ersatzpflicht erstreckt sich nur auf diejenigen Stücke, welche auf Grund des Prospekts zugelassen und von dem Besitzer auf Grund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts erworben sind.

Der Ersatzpflichtige kann der Ersatzpflicht dadurch genügen, dass er das Wertpapier gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder desjenigen Kurswertes übernimmt, den die Wertpapiere zur Zeit der Einführung hatten.

Die Ersatzpflicht ist ausgeschlossen, wenn der Besitzer des Papieres die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben des Prospekts bei dem Erwerbe kannte. Gleiches gilt, wenn der Besitzer des Papieres bei dem Erwerbe die Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen musste, es sei denn, dass die Ersatzpflicht durch böswilliges Verhalten begründet ist.

Weitere Bestimmungen folgen noch in den § 47—49.

§ 11. Die Haftungspflichtigen.

Nach § 45 haftet derjenige, welcher den Prospekt erlassen hat („offener Urheber"),[1]) als auch derjenige, von dem der Erlass des Prospekts ausgeht („verdeckter Urheber"[1]), wie die Reichstagskommission 1896 noch in das Gesetz einfügte.

Den Prospekt erlässt, wer ihn unterzeichnet, wobei in Frage kommt, was unter Prospekt in diesem Sinne zu verstehen ist.

Allgemein üblich ist die Form, dass alle für die Bedeutung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlichen und die nach § 5—7 der Bekanntmachung des Bundesrats vom 11. Dezember 1896 erforderlichen Angaben von dem Vorstand des Unternehmens, um dessen Papier es sich handelt, mitgeteilt und unterschrieben werden,

[1]) Bernstein, S. 169.

woran sich eine Frklärung des Emissionshauses anschliesst, ungefähr dieses Inhalts:

„Auf Grund vorstehenden Prospekts sind . . . . . (Betrag und Benennung der Papiere) zum Handel und zur Notierung an der Börse zugelassen worden.

Wir legen davon einen Betrag von . . . . . unter nachfolgenden Bedingungen zur Zeichnung auf:

Bedingungen und Unterschrift des Emissionshauses."

Dass einmal die Kundgebungen des Vorstands „Prospekt" sind und folglich dieser haftet, ist klar, während, wie Hemptenmacher[1]) meint, nach wörtlicher Auslegung das nur von den Emissionshäusern Unterzeichnete eine auf jenen Prospekt verweisende Mitteilung in Form einer Nachschrift ist. Doch in der Praxis vertreten speziell die Zulassungsstellen diese Ansicht nicht, was auch Hemptenmacher[2]) zugibt, sondern betrachten die vollzogene Nachschrift als integrierenden Bestandteil des Prospekts und haben nicht nur die Vorlegung der Nachschrift zur Prüfung und deren Veröffentlichung als Teil des Prospekts verlangt, sondern auch Abänderungen und Vervollständigung der Nachschrift beansprucht, wenn dies zur richtigen Informierung des Publikums erforderlich erschien. § 5 Abs. 3 der Bekanntmachung des Bundesrats vom 4. Juli 1910 trifft geradezu die ausdrückliche Bestimmung, zu denjenigen, die den Prospekt erlassen und ihn demnach zu unterzeichnen haben, müsse der Antragsteller gehören; die Unterzeichnung des Antragstellers könne unter eine Nachschrift gesetzt werden. Der Nachsatz ist zwar nun äusserlich von dem vorhergehenden Teil verschieden, sachlich aber damit zusammenhängend, er ist ein integrierender Bestandteil; indem Erlasser und Unterzeichner des Nachsatzes sich ausdrücklich auf das Vorhergehende bezieht, macht er dies zum Inhalt seiner eigenen Erklärung: er erlässt und unterzeichnet sonach selbst den Prospekt.

Demnach haften auch die Emissionshäuser in ihrer Eigenschaft von Unterzeichner des Nachsatzes als Erlasser des Prospekts. Ihre Haftung wird aber nicht dadurch ausgeschlossen, dass sie sich durch die Worte, auf Grund vorstehenden Prospekts, auf die Angaben des Vorstandes beziehen. Denn § 45 Abs. 2 bestimmt ja: die Ersatzpflicht wird nicht dadurch ausgeschlossen, dass der Prospekt die Angaben als von einem Dritten herrührend bezeichnet und gerade durch diesen Abs. 2 suchte die Börsen-Enquêtekommission[3]) eine Haftung der Emissionshäuser zu begründen. Um nämlich zu verhindern, dass diese sich dadurch ihrer Verantwortlichkeit für den Inhalt des Prospekts entziehen, dass sie den Prospekt nicht selbst unterzeichnen, sondern von einem andern unterzeichnen lassen und

[1]) S. 154.
[2]) S. 155, ebenfalls Nussbaum S. 192, Bernstein S. 169, Komm. zum Börs. G. S. 170.
[3]) Bericht S. 105.

dann nur die Erklärung abgeben, dass sie auf Grund obigen Prospekts die Effekten an der Börse einführen, erschien der Kommission eine Bestimmung unerlässlich, wodurch die Haftung der Emissionshäuser dadurch nicht ausgeschlossen wird, dass der Prospekt die Angaben als lediglich von einem Dritten herrührend bezeichnet.

Dieser Abs. 2 ist jedoch keineswegs überflüssig, wie Heim[1]) meint: dass das Emissionshaus auch in diesem Fall hafte, gehe schon aus § 45 Abs. 1 hervor. Denn der Abs. 2 *setzt* die Emissionshäuser als *Erlasser* des Prospekts *voraus* und will nur sagen, dass diese haften, obwohl sie sich nur auf Angaben des Vorstands beziehen.

Daneben hat die Bestimmung des Abs. 2 die untergeordnete Bedeutung, dass sie sich auf Angaben von Sachverständigen erstreckt, deren sich wieder die obengenannten Erlasser in ihrem Prospekt bedienen und wofür sie einzustehen haben.

In zweiter Linie haften diejenigen, von denen der Prospekt ausgeht. Die Reichstagskommission[2]) wurde zu diesem Zusatz aus dem Grunde bewogen, damit nicht insolvente Bankhäuser zum Unterschreiben und so zum Erlass des Prospekts herangezogen würden, von denen kein Ersatz erlangt werden könnte, während die eigentlich zur Haftung Verpflichteten sich ihr entzögen. Man wollte damit diejenigen, die „sozusagen hinter dem Prospekt stehen", welche andere vorgeschoben haben, verantwortlich machen, kurz die Urheber des Prospekts. Als solche Urheber sind aber nicht Leute anzusehen, welche dem Emissionshaus lediglich das Material zur Feststellung des Prospekts geliefert, noch auch Leute, welche ihn stilistisch ausgearbeitet haben, da diese zu dem Prospekt in keiner Beziehung stehen. Urheber in unserm Sinne ist, wer auf Grund eines eigenen geschäftlichen Interesses an der Emission tatsächlich Veranlassung gibt, dass der Prospekt in *der* Fassung veröffentlicht wird, die sich später als unrichtig oder als unvollständig erweist[3]).

Unter diesem Gesichtspunkte können z. B. in einem Falle alle beiden Möglichkeiten der Haftung gegeben sein. Unterzeichnet eine Aktien-Gesellschaft ihren Prospekt, trifft die Haftung die Gesellschaft als solche und das die Gesellschaft zeichnende Vorstandsmitglied hat damit nichts zu tun. Wenn aber in der Person des Vorstandsmitgliedes tatsächliche Urheberschaft hinzutritt, indem es an der Abfassung gerade in der gewählten Form aus eigenem geschäftlichem Interesse teilnimmt, ist auch dieses haftpflichtig.

Dieser Satz wäre gleichfalls für eine Haftung der Emissionshäuser ausschlaggebend, wenn sie nicht schon aus der Unterschreibung des Nachsatzes begründet wäre. Denn hier müsste man prüfen, ob die Emissionshäuser Anleihen und Aktien ihrerseits fest übernommen

[1]) S. 72.
[2]) Bericht S. 28.
[3]) Nussbaum S. 193.

haben und nun diese in ihrem eigenen Interesse durch den Börsenhandel in den Verkehr bringen wollen, oder ob sie nur Beauftragte der Gesellschaft sind, die ihre Anleihe oder Aktien selbst einführen, und deshalb ausser ihrer Provision kein Interesse haben.[1])

Sind mehrere Schadensersatzpflichtige vorhanden, bei denen jedoch die Voraussetzungen des § 45 in Bezug auf jede einzelne Person, die in Anspruch genommen werden soll, besonders nachgewiesen werden müssen,[2]) haften sie als Gesamtschuldner (d. h. nach § 426 B. G. B. ein jeder haftet für den ganzen Schaden, der Ersatzleistende kann aber nun seinerseits Regress gegen die übrigen nehmen.)

Interessant sowohl an sich als besonders durch die verschiedenartige Lösung, die sie in der Rechtsanwendung fand, ist in diesem Zusammenhange die Frage, ob eine Haftung einer Aktien-Gesellschaft, die in dem von ihr unterzeichneten Prospekt unrichtige Angaben macht, ihren eigenen Aktionären gegenüber begründet sei.[3]) In einem Urteil vom 2. Mai 00 vertritt das R. G.[4]) diesen Standpunkt, in der Folge entwickelte sich aber in der Rechtssprechung der Grundsatz, dass ein Aktionär Ansprüche gegen die Aktien-Gesellschaft nicht verfolgen kann,[5]) welche sich auf seine Beteiligung an der Aktien-Gesellschaft beziehen und diese zur Voraussetzung haben. Dieser Grundsatz entspricht dem Zweck und Wesen der Aktien-Gesellschaft und stützt sich auf die §§ 213 und 215 H. G. B. Dass die hier gegebenen allgemeinen, im Interesse der Erhaltung des Aktienkapitals zur Sicherheit für die Gläubiger notwendigen Vorschriften hinter denjenigen des § 43 Börs. G. (jetzt § 45) zurücktreten müssten, sei nicht anzuerkennen. Das R. G.[6]) stellte sich jetzt auch auf diesen Standpunkt und wies die gegenteilige Ansicht Lehmann's[7]) zurück, weil die Klage zwar nach den Bestimmungen des B. G. begründet, aber dem Gegenstande nach unvereinbar wäre mit dem Wesen der Aktien-Gesellschaft und den daraus herzuleitenden handelsrechtlichen Grundsätzen, denen jene weichen müssten. Die Kapitalbeteiligung des Aktionärs bestehe wesentlich darin, dass das angelegte Kapital den Gläubigern der Gesellschaft als ein verantwortliches hafte, und dass Ansprüche des Aktionärs, die sich auf diese Beteiligung gründen oder sie zur Voraussetzung haben, den Gläubigern gegenüber zurücktreten.

In einem Urteil vom 28. April 09 lehnt jedoch das R. G.[8]) mit Lehmann nunmehr eine Ausdehnung dieses Grundsatzes auf

[1]) Hemptenmacher S. 155.
[2]) Nussbaum S. 200.
[3]) Vgl. Jur. Wochenschrift 14, S. 433 u. ff.
[4]) 46/83.
[5]) Vgl. Kahn S. 204, Apt S. 120, Nussbaum S. 193 (berichtigt während des Druckes), Komm. z. Börs. Ges. S. 173.
[6]) 54/128, 62/29.
[7]) Bei Holdheim 12/159.
[8]) In Jur. Wochenschrift 14, S. 433 u. ff.

Fälle ab, in welchen die Beteiligung an der Aktien-Gesellschaft in anderer Weise als durch Zeichnung oder Übernahme des ursprünglichen oder des erhöhten Grundkapitals bewirkt wird. Durch Zeichnung oder Übernahme der Aktien werde die notwendige Grundlage für die Aktien-Gesellschaft geschaffen, für deren sichere Existenz die Allgemeinheit ein grosses Interesse hat. Deshalb sind Schadensersatzansprüche gegen die Gesellschaft wegen der durch Übernahme oder Zeichnungserklärung bewirkten Beteiligung ausgeschlossen, weil sie in ihrer Wirkung lediglich die Aufhebung dieser Beteiligung und die Zurückerstattung des durch die Zeichnung oder Übernahme garantierten Kapitals herbeiführen. Diese muss der Anfechtung oder Wiederaufhebung entzogen sein, wenn nicht die rechtliche und wirtschaftliche Existenz der Gesellschaft gefährdet und in Frage gestellt werden soll.

Dagegen kann der Gesetzgeber weder im allgemeinen noch im speziellen eine Vorsorge dafür treffen, dass die Aktien-Gesellschaft bei ihrer Betätigung im Verkehrsleben keine Einbusse an ihrem Grundkapital erleidet. Diese geniesst keine Privilegien, auch nicht gegenüber ihren eigenen Aktionären. Tritt sie durch ihre Organe mit diesen in rechtsgeschäftlichen Verkehr oder wird sie ihnen aus unerlaubten Handlungen derselben verpflichtet, so ist sie zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten ihnen gegenüber wie jedem Dritten verbunden. Der Aktionär steht in diesen Fällen der Gesellschaft überall in seiner Eigenschaft als Gläubiger gegenüber und die Gesellschaft kann seine Eigenschaft als Gläubiger und seine sich daraus ergebenden Rechte nicht dadurch beseitigen oder unwirksam machen, dass sie erklärt, er sei zugleich ihr Gesellschafter. Der Aktionär, welcher eigene Aktien der Gesellschaft von ihr erworben hat und welcher durch unrichtige Angaben ihrer Vorstandsmitglieder im Prospekt zu diesem Ankauf veranlasst worden ist, macht seine Ansprüche nicht in seiner Eigenschaft als Gesellschafter, sondern in seiner Eigenschaft als Käufer der Aktien geltend. Der von ihm beanspruchte Schadensersatz ist nicht nur rechtlich, sondern auch wirtschaftlich etwas anderes als die auf das Grundkapital geleistete Einlage. Die Grundsätze, welche, aus dem Gesellschaftsverhältnis abgeleitet, die gesellschaftliche Beteiligung des Aktionärs bei der Gründung oder Kapitalserhöhung der Anfechtung oder Wiederaufhebung entziehen, dürfen nicht auf Rechtsgeschäfte ausgedehnt werden, welche zwar in ihrem Effekte gleichfalls eine Beteiligung an der Aktien-Gesellschaft herbeiführen, die aber ihrem Wesen nach keine unter dem Gesellschaftsrecht stehenden Rechtsakte sind, sondern Umsatzverträge, gerichtet auf Erwerb von Wertobjekten gegen Entgelt. Wenn nun im § 43 (jetzt 45) das allgemeine Prinzip aufgestellt ist, dass diejenigen, welche den Prospekt erlassen haben oder von denen der Prospekt ausgeht, für die Unrichtigkeit der in ihm enthaltenen für die Beurteilung des Wertes der Aktien erheblichen Angaben haften, so kann diese ausserhalb des Gesellschafts-

rechts stehende Haftung nicht dadurch ausser Wirksamkeit gesetzt werden, dass der Aktionär durch den Kauf der Aktien Gesellschafter der Aktien-Gesellschaft wird. Wollte man dieses annehmen, so würde die gesetzliche Prospekthaftung gerade in den Fällen versagen, für die sie in erster Linie bestimmt ist; denn in der Regel wird der Prospekt von der Aktien-Gesellschaft ausgehen, welche die Zulassung ihrer Aktien zum Börsenhandel betrieben hat.

Das R. G. unterscheidet folglich zwischen solchen Fällen, in denen die Beteiligung an der Aktien-Gesellschaft durch die Zeichnung oder Übernahme des ursprünglichen Grundkapitals der Gesellschaft erworben werde, und zwischen solchen, in denen dies erst geschah nachdem die Gesellschaft mit ihrem ursprünglichen oder auch mit ihrem erhöhten Grundkapital bereits ins Leben getreten war. Nur im letzten Falle kann der Aktionär, wenn er eigene Aktien der Gesellschaft von ihr erworben hat und durch unrichtige Angaben ihrer Vorstandsmitglieder im Prospekt zu diesem Erwerb veranlasst worden ist, Schadensersatzansprüche gegen die Gesellschaft selbst geltend machen, eben in seiner Eigenschaft als Käufer der Aktien. Daraus ergibt sich in allen Fällen, in welchen die Aktien erst nach erfolgter Übernahme durch einen Dritten, d. h. erst dann zur Zeichnung aufgelegt werden, nachdem die Gesellschaft mit dem ursprünglichen oder erhöhten Grundkapital bereits ins Leben getreten ist, eine erhöhte Rechtssicherheit für die Aktienzeichner, da gegenüber dem Zustande vor der R. G. E. die Gesellschaft dem Kreise der Ersatzpflichtigen hinzutritt. Von besonderer Bedeutung ist ferner die Entscheidung für den Fall des Konkurses einer Aktien-Gesellschaft, indem hier die sich in obigem Sinne charakterisierenden Aktionäre Gläubiger der Aktien-Gesellschaft werden und mit den anderen Gläubigern einen Anspruch auf die Masse haben.[1])

§ 12. Voraussetzungen der Haftung.

Um eine Haftung der Erlasser eines Prospekts zu begründen, müssen allerdings verschiedene Voraussetzungen zusammentreffen, sowohl objektiver wie subjektiver Natur.

Fürs erste ist ein oder vielmehr der Prospekt erforderlich, auf Grund dessen die Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, d. h. der Prospekt, wie ihn § 38 Abs. 2 Börs. G. verlangt, mit den wesentlichen Angaben und der vollzogenen Unterschrift. Infolgedessen kommen hier sogenannte abgekürzte Prospekte nicht in Betracht,[2]) die um für die Emission zu interessieren in anderen als in den Pflichtblättern aus Gründen der Kostenersparnis in gekürzter Form veröffentlicht werden und nur die wesentlichsten Angaben enthalten, auch nicht Zirkulare und sonstige Bekanntmachungen, die der Emittent ausser dem Prospekt herausgibt,

[1]) Zu diesem Punkte s. a. Dove im Bank-Archiv 9, S. 18 u. ff.
[2]) Nussbaum S. 173 u. 193, Kahn S. 200.

sogar wenn sie sich selbst als Prospekt bezeichnen, wozu sie ja ihrer Natur nach berechtigt sind.

Eine Ausnahme bildet natürlich die Tatsache, wie Kahn[1]) bemerkt, dass mit Genehmigung der Landesregierung nach § 38 Absatz 2 Satz 3 Börs. G. eine nur auszugsweise Veröffentlichung des Prospekts gestattet wird, da diese hier als offizieller Prospekt anzusehen ist. Sonst kann eine Haftung aus § 45 Börs. G. nicht begründet werden, sondern man muss schon auf die Vorschriften des B. G. B. zurückgreifen, wie im Falle, dass Prospekte vorliegen von Wertpapieren, deren Einführung an der Börse nicht beabsichtigt oder deren Zulassung nicht erwirkt wird.

In diesem Prospekt müssen dann Angaben, welche für die Beurteilung des Wertes erheblich sind, unrichtig sein, dem gleichsteht, wenn der Prospekt infolge der Fortlassung wesentlicher Tatsachen unvollständig ist. Die Prospekthaftung kann sich hiernach nur auf Angaben begründen, das sind „Mitteilungen tatsächlicher Art",[2]) nicht auf Vermutungen und Urteile, die sich der Erlasser gebildet, und die Angaben müssen für die Beurteilung wesentlich sein. Diese Frage unterliegt im einzelnen Falle dem richterlichen Ermessen, das wieder auf sachverständige Begutachtung zurückgreifen kann, wobei jedoch objektive Momente, nicht die subjektive Auffassung des Erwerbers der Papiere zu entscheiden haben. Im allgemeinen werden als wesentliche Angaben in diesem Sinne die Vorschriften der vom Bundesrat unter dem 11. Dezember 1896 (und unter 4. Juli 1910) erlassenen Bekanntmachung gelten, unbestritten die in den §§ 5, 6 und 7, während sich gegen die Heranziehung des § 8 (Anlagen zum Prospekt, wie Konzessionsurkunde und Revisionsbericht) Kahn[3]) mit Recht wendet, ferner auch diejenigen weiteren Angaben, deren Aufnahme die Zulassungsstelle gemäss ihrer aus § 36 Abs. 3b hervorgehenden Aufgabe verlangt, dafür zu sorgen, dass das Publikum über alle zur Beurteilung der zu emittierenden Wertpapiere notwendigen, tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse soweit als möglich informiert wird.

Die Angaben selbst müssen endlich unrichtig sein, d. h. der Wahrheit widersprechen nicht nur unklar oder zweideutig ausgedrückt sein, oder überhaupt fehlen, welch letzterer Umstand, wie Nussbaum[4]) und Kommentar zum Börs. Ges.[5]) zutreffend bemerkt, nicht so leicht eintreten dürfte, da die Zulassungsstellen für die Vollständigkeit zu sorgen haben, wenn auch der für den Prospekt Verantwortliche nicht schon dadurch gedeckt wird, dass die Zulassungsstelle den Prospekt unbeanstandet gelassen hat. Eine Unvollständigkeit liegt aber nicht schon vor, wenn solche die

[1]) S. 177 u. 201.
[2]) Kahn S. 201.
[3]) S. 200.
[4]) S. 194.
[5]) S. 171.

Sicherheit beeinträchtigende Verhältnisse von dem Emissionshause nicht kundgegeben werden, die bei gewissen Staaten und Unternehmungen als einem jeden einigermassen weltkundigen Manne bekannt anzusehen sind.[1])

Objektiv notwendig ist vollends der Eintritt eines Schadens, welcher dem Besitzer des Wertpapieres aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst, es muss folglich zwischen Unrichtigkeit und Unvollständigkeit einerseits und Schaden andererseits ein Kausalzusammenhang bestehen. Das R. G.[2]) führt aus, wie den Gegenstand der Ersatzpflicht der durch die auf Arglist oder grobes Verschulden beruhenden unrichtigen Angaben des Prospekts verursachte volle Schaden bildet, so stellen sich jene Angaben als die Grundlage der Ersatzpflicht dar. Der Wortlaut der Vorschrift, nach welchem der Schaden erstattet werden soll, welcher dem Besitzer des Wertpapieres aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst, bezweckt nur die Haftung für solche Nachteile, die auf anderen Umständen als der unrichtig gegebenen Sachlage beruhen, auszuschliessen, nicht aber die Sachlage als das schadenbringende Ereignis hinzustellen. Verursacht ist der Schaden durch die Divergenz zwischen dem behaupteten und dem wirklichen Sachverhalt, durch die Unrichtigkeit der Angaben oder was dem Sinne nach identisch ist, durch die als unrichtig sich darstellende Angabe.

Demnach fehlt ein solcher Kausalzusammenhang unter allen Umständen, wenn der Erwerb der Papiere vor Erlass des Prospektes fällt, selbst wenn der Erwerber bei Vornahme des Geschäfts den Entwurf des späteren Prospekts bereits gekannt haben sollte,[3]) während Kausalzusammenhang vorliegt, wenn gleich der Geschädigte den Prospekt, der aber doch erlassen sein muss, nicht gelesen oder gekannt hat.[4]) Denn dem Zwecke des obligatorischen Einführungsprospekts gemäss ist davon auszugehen, dass sich, allerdings unter Mitwirkung der offenkundigen allgemeinen Verhältnisse, eine dem Inhalt des Prospekts entsprechende Stimmung des zur Aufnahme angerufenen Publikums bilden darf und wird. Diese Stimmung darf der einzelne Erwerber für sich in Anspruch nehmen, und hieraus ergibt sich der ursächliche Zusammenhang zwischen dem Prospekt und der Aktienanschaffung, wenn jemand ein Stück nach Erlass des Prospektes erwirbt, mag er ihn nun gelesen haben oder nicht.

Ein Kausalzusammenhang fehlt natürlich dann, wenn der Schaden auch bei Angabe des ungünstigen Sachverhalts, also unabhängig vom Inhalt des Prospekts eingetreten wäre. Hieher gehören

---

[1]) Ber. d. Börs.-Enquête-Komm. S. 106.
[2]) 46 S. 86.
[3]) R. G. b. Holdheim 13/253.
[4]) Ber. d. Börs.-Enquête-Komm. S. 106 und R. G. in Zeitschrift für Rechtspfl. in Bayern, I S. 304.

Börsenmanöver einer Baissepartei, allgemeine pessimistische Stimmung der Börse infolge politischer Ereignisse, Kriegsfälle oder -gefahren, schlechte wirtschaftliche Verhältnisse, kurz Tatsachen, ohne welche, trotz der tatsächlich unrichtigen Angaben, das Papier seinen Wert voraussichtlich behauptet hätte, wobei jedoch die Möglichkeit einer Komplikation zu beachten ist,[1]) insofern sowohl die von den im Prospekt gemachten Angaben abweichende Sachlage als auch andere Gründe oben genannter Art den Schaden verursachen können. Ein solches Zusammentreffen mehrerer Gründe wird aber die Haftung aus dem Prospekt nur dann berühren, wenn man in der Lage ist genau nachzuweisen, wieweit der Schaden dem einen Teil, wieweit dem andern der Ursachen zuzuschreiben ist, was nicht immer leicht zu entscheiden möglich ist. An dem erforderlichen Kausalzusammenhang mangelt es auch dann,[2]) wenn die im Prospekt verschwiegene Tatsache, trotz ihrer objektiven Erheblichkeit für die Bewertung des Papieres, gleichwohl zur Zeit des Erwerbs weder auf das allgemeine Werturteil noch auf das besondere des Erwerbers von irgend welchem Einfluss gewesen wäre, z. B. wenn im Prospekt verschwiegen ist, dass der Staat sich unter gewissen Voraussetzungen das Recht zur Konzessionsentziehung vorbehalten hat, der Eintritt dieser Voraussetzungen aber zur Zeit des Erwerbs der Papiere als ausgeschlossen gelten musste.

Neben diesen objektiven Voraussetzungen ist subjektiv auf Seiten des Prospektserlassers, worunter hier natürlich immer sowohl derjenige, der den Prospekt erlassen, als derjenige von dem er ausgeht, gemeint ist, ein Verschulden erforderlich. Dazu lagen verschiedene Anträge der Kommission vor.[3])

Die einen hielten die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns für geboten, da die Emittenten bei manchen Begebungen ganz beträchtliche Gewinne zögen; bei der Emission handle es sich um eine Empfehlung, weshalb ein gewissenhaftes Emissionshaus, auch um seinem Emissionskredit nicht zu schaden, die eine Empfehlung rechtfertigende Angaben genau prüft; die Haftung für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns entspreche im allgemeinen den Anforderungen des kaufmännischen Verkehrs und sei zudem von mehreren Sachverständigen der Bankierbranche empfohlen worden.

Von anderer Seite wurde angeregt, die Haftung der Emissionshäuser schon in der diligentia quam suis zu begründen. Es sei nicht unbillig, dass diese bei Prüfung der persönlichen und finanziellen Verhältnisse des Schuldners dieselbe Sorgfalt verwenden, als wenn es sich um Anleihen handle, die sie für sich selbst zu behalten beabsichtigen.

Doch die Kommission lehnte diese Anträge ab.[4]) Dehne man die Verantwortlichkeit zu sehr aus, bestehe die Gefahr, dass sich

[1]) Kahn S. 202.
[2]) Bernstein S. 174.
[3]) Ber. S. 102.
[4]) Bericht S. 103.

die grossen soliden Emissionshäuser ganz von diesem Geschäft zurückziehen, dieses Geschäft dann aber in weniger solide Hände falle, von denen ein Ersatz überhaupt nicht zu bekommen sei; zudem biete der Umstand, dass die Emittenten die Anleihe meistens zunächst auf ihren eigenen Namen kontrahieren und so dieselbe für ihre eigene Rechnung übernehmen müssen, falls sich kein Abnehmer findet, Gewähr, dass sie bei Prüfung der Verhältnisse nicht leichtsinnig verfahren. Dagegen kann und muss den Emissionshäusern unbedingt die Haftung auferlegt werden, wenn sie die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben im Prospekt gekannt haben oder dieselbe ihnen nur dadurch unbekannt geblieben ist, dass sie grobfahrlässig bezw. böslich eine ausreichende Prüfung versäumt haben.

Klar ist, dass die Haftung bei Kenntnis der Unrichtigkeit mit Recht gegeben ist, da es sich hier um Vorsatz handelt. Dem steht aber schuldhafte Unkenntnis, verursacht durch grobe Fahrlässigkeit, gleich.

Grobe Fahrlässigkeit liegt nur vor, wenn eine besonders schwere Ausserachtlassung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt statt gehabt und mit ganz besonderer Sorglosigkeit verfahren worden ist.[1]) Das R. G.[2]) erachtet grobe Fahrlässigkeit selbst dann vorhanden, wenn jemand bei Mitteilung von Angaben sich an die jeweilig allgemein herrschende Ansicht hält und die Versicherung im Bewusstsein des Fehlens anderweitiger Anhaltspunkte für ihre Richtigkeit abgibt; denn in dem Umstand, dass z. B. der Vorstand einer Gesellschaft eine für den Wert der Aktien sehr erhebliche Tatsache als wahr versichert, obwohl er für sie keine andere Gewähr als die vorhin erwähnte hat, und obwohl er sich nicht verhehlen kann, dass die Erwerber der Aktien notwendig voraussetzen, dass eine bessere Grundlage vorhanden sei, dass wenigstens eine oberflächliche Prüfung stattgefunden, in dem Umstand darf ein auch ohne Anstrengung der Aufmerksamkeit zu vermeidendes, also grobes Versehen als vorliegend angenommen werden.

Infolge dieser Grundsätze ergibt sich auch für den Emittenten, dass einerseits das Nichtbewusstsein der Erheblichkeit der Mitteilungen die Haftung keineswegs ausschliessen, und es andererseits nicht genügt sich auf die Angaben des Vertreters des Unternehmens, um dessen Wertpapiere es sich handelt, einfach zu verlassen, sondern dass er die Angaben, soweit sie wesentliche Punkte betreffen und es ohne unbillige Mühe und Arbeit möglich ist, persönlich nachprüfen muss. Diese Pflicht ist umso mehr anzunehmen, je näher ein Zweifel an der Richtigkeit der betreffenden Angaben lag, je erheblicher sie für die Wertbemessung waren und je leichter die Feststellung des richtigen Sachverhaltes war.[3]) Verletzt er diese Pflicht macht er sich einer groben Fahrlässigkeit schuldig.

[1]) R. G. in Jur. Wochenschrift 38/108.
[2]) 46 S. 85.
[3]) Bernstein S. 172.

Erst kürzlich wieder hat das Kammergericht zu Berlin in 2. Instanz[1]) erklärt, ein grobes Verschulden eines Emissionshauses liege vor, wenn es die ihm von der Aktien-Gesellschaft, deren Aktien an der Börse eingeführt werden sollen, für den Prospekt gemachten Angaben, z. B. über die Buchführung und Lagerbestände als wahr unterstellt und nicht in eine Prüfung der Bücher und Bestände eintritt. Denn es müsse von dem Emissionshaus verlangt werden, dass die zu veröffentlichende Bilanz an der Hand der Bücher der betreffenden Gesellschaft eingehend von ihm nachgeprüft wird, damit gleichzeitig eine Feststellung darüber getroffen wird, ob sämtliche Bücher bei der Gesellschaft geführt werden, die ein ordnungsgemässer Betrieb dieser Branche erfordert.

Bei Unvollständigkeit des Prospekts, wenn also erhebliche Tatsachen fehlen, ist um eine Haftung zu begründen bösliches Verschweigen oder bösliche Unterlassung einer ausreichenden Prüfung erforderlich, was gegenüber der bewussten Unrichtigkeit eine Steigerung in dem Masse der Verschuldung bedeutet. Denn bösliches Verschweigen ist „das absichtliche Verschweigen in Täuschungsabsicht“[2]) d. h. das Verschweigen in dem Bewusstsein, dass die Mitteilung der verschwiegenen Tatsache eine ungünstige, aber zutreffende Wertbeurteilung ermöglichen würde. Dieses Bewusstsein ist für die Begriffsbestimmung „böswillig“ wesentlich, wie schon das R. O. H.[3]) erklärt hat, dass mit jenem Ausdruck ausser dem eigentlichen dolus auch noch als höchster Grad der Fahrlässigkeit jener frevelhafte Mutwille getroffen werden sollte, welcher zwar die Beschädigung nicht beabsichtigt, jedoch auch nicht ohne Bewusstsein der damit verbundenen Gefahr handelt.

Beruht die Unvollständigkeit nicht auf böslichem Verschweigen, so muss wenigstens bösliche Unterlassung einer ausreichenden Prüfung vorliegen. Während dort die verschwiegenen Angaben demjenigen, welcher zur Erwähnung derselben verpflichtet gewesen wäre, bekannt sind, sind sie hier dem Verpflichteten unbekannt, eben weil er es böslich unterlassen hat, dieselben in Erfahrung zu bringen, und dieser Fall tritt ein, wenn dem Prüfungspflichtigen bewusst ist, dass die bisher von ihm benutzten Erkenntnismittel noch nicht ausreichen, die Überzeugung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der erheblichen Angaben zu begründen, er es aber trotzdem unterlässt, weitere erkennbare Erkenntnismittel heranzuziehen.[4])

Wie schon oben angedeutet, dürfte dieser Fall in Praxis wegen der geradezu peinlichen Sorgfalt der Zulassungsstellen bei der Prüfung von Prospekten nur schwer vorkommen.

---

[1]) Berl. Tageblatt v. 5. 3. 12, Abendztg., Handelsteil; auch das R. G ist dieser Ansicht beigetreten.

[2]) Komm. z. Börs. Ges. S. 171.

[3]) 10/218.

[4]) Kommiss.-Ber. S. 104.

§ 13. Die Forderungsberechtigten.

Das Zusammentreffen verschiedener Momente auf Seite der Prospekterlasser ist folglich erforderlich, um eine Haftung gegen sie auf Grund des Prospekts nach dem Börs. Ges. zu begründen, ebenso liegen die Verhältnisse für denjenigen, zu dessen Gunsten die Haftung eintreten soll, der zur Erhebung des Schadensersatzanspruchs berechtigt ist.

In der Börsen-Enquête-Kommission[1]) wurde von einer Seite darauf hingewiesen, dass die Emittenten billigerweise nur denjenigen Personen haften sollten, welche auf Grund des Prospekts zuerst das Papier erworben hätten, dass dagegen denjenigen gegenüber, welche später die Wertpapiere, vielleicht zu einem wesentlich niedrigeren Kurse, erworben hätten, eine solche Haftung ausgeschlossen werden müsste. Diese Ansicht teilte aber die Kommission nicht, erklärte im Gegenteil, dass eine derartige Bestimmung die ganze Haftung unwirksam mache, weil dann die Emissionshäuser wahrscheinlich für erste Erwerber sorgen, welche auf jede Haftung ihrerseits Verzicht leisten, und aus deren Händen die Effekten an das Publikum gelangen.

Im Gesetzestext heisst es zunächst jeder Besitzer. Hieraus ergibt sich klar, dass die Haftung des Emittenten nur solange gilt, als der Erwerber das Papier besitzt, dass sie dagegen erlischt durch den Untergang des Papiers, mag er auch vom Besitzer nicht verschuldet sein, sowie vor allem durch eine Veräusserung.[2])

Darin liegt aber ein wunder Punkt der Haftung, auf den auch Oppenheimer[3]) hinweist und dessen Änderung er beantragt. Wenn die Unrichtigkeit des Prospekts in der Öffentlichkeit bekannt werde, zeigt es sich also, dass das Papier nicht den Wert habe, den man ihm auf Grund des Prospekts beimass, trete meist als Folge dieser Entwertung ein plötzlicher und heftiger Kurssturz ein, weil naturgemäss ein jeder sich seiner Wertpapiere zu entäussern suche, um wenigstens einen Teil seines Geldes zu retten. Werde nun das schuldhafte Verhalten des Emissionshauses bezüglich der Unrichtigkeit im Prospekt bekannt und somit der Schadensersatzanspruch gegeben, so fehlt es nach der jetzigen Rechtslage in der Regel an einem aktiv Legitimierten zu seiner Geltendmachung. Der eigentlich Getäuschte und Geschädigte, also der, der das Papier vor dem Kurssturz zu dem dermaligen hohen Preise gekauft habe, sei es nicht, weil er nicht mehr das Papier besitze, der Besitzer aber habe den Anspruch nicht, weil er nicht geschädigt sei. Um demnach den Schadensersatzspruch nicht zu verlieren, dessen Anerkennung im Prozess zudem meistens noch zweifelhaft ist, ist es notwendig das Papier durchzuhalten, womit nicht selten der gänz-

---

[1]) Bericht S. 104.
[2]) Cosack S. 327.
[3]) In Dtsch. Jur.-Ztg. 1903/319.

liche Verlust verbunden ist, offenbar ein wunder Punkt, aber der Gesetzestext lässt keine andere Deutung zu.

Allein steht Apt[1]) mit seiner Meinung, dass insbesondere auch der Pfandgläubiger zur Erhebung der Klage berechtigt sein soll. Es sei eine durch nichts gerechtfertigte Härte, diesem, der im Vertrauen auf die Angaben des Prospekts nach Massgabe des Wertes das Papier beliehen habe und bei dem daher die gleichen schutzwürdigen Interessen wie beim Eigentümer vorliegen, den Schutz zu versagen. Alle übrigen einschlägigen Werke[2]) vertreten diese Ansicht nicht, indem sie ausdrücklich dem Pfandgläubiger und Niessbraucher eine solche Berechtigung abschlagen. Der Meinung Apt's widerspricht schon, dass dem Pfandgläubiger gegenüber die dem Ersatzpflichtigen nach § 46 Abs. 2 nachgelassene Übernahme des Wertpapieres gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder des Einführungskurswertes ausgeschlossen ist. Die Abtretung der Forderung des Pfandgläubigers, welche Apt ihm statt dessen gewähren will, verschafft dem Ersatzpflichtigen nicht die Möglichkeit das Wertpapier zu veräussern, auf die es ihm gerade ankommen muss. Überhaupt wird der Schaden des Pfandgläubigers erst bei der Realisierung des Pfandes durch Verkauf existent, nämlich wenn dann noch ein Missverhältnis zwischen dem Kurs zur Zeit der Verpfändung und dem zur Zeit der Veräusserung besteht. Ausserdem werden nach § 46 Abs. 1 solche Wertpapiere verlangt, die von dem Besitzer auf Grund eines Geschäfts erworben sind. Durch ein Geschäft erwerben heisst aber kaufen an dieser Stelle, weshalb Pfandgläubiger und Niessbraucher zunächst in § 46 Abs. 1 ausscheiden. Durch § 46 wird nun der in § 45 allgemein benannte „Besitzer" in seinen Voraussetzungen näher festgelegt, so dass unser Resultat auch schon für § 45 gilt, d. h. nur dem Eigenbesitzer wird gehaftet.

Notwendig ist nach § 46 Abs. 1 ein Besitz, der auf einem Anschaffungsgeschäft beruht. Der wesentlichste Punkt, was den Erwerb erst zum Geschäft macht, ist die Entgeltlichkeit, worauf auch § 46 Abs. 2 hindeutet, der von einem „von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreis" spricht. Es handelt sich nur um Kauf, Tausch, Hingabe als Zahlungsstatt oder überhaupt um Geschäft, bei dem die Leistung einerseits in der Übergabe des Wertpapieres und der Übertragung des Eigentums, die Gegenleistung andererseits in der Zahlung des Preises, gleichviel in welcher Form, besteht.

Unentgeltlicher Erwerbstitel schliesst die Haftung aus, wovon die Schenkung, das Vermächtnis und der Fund betroffen werden, weil hier von einem Preis, zumal von einem berechenbaren, nicht die Rede sein kann. Im Gegensatze zum Vermächtnisnehmer ist aber der Erbe als Universalsuccessor auf Grund des entgeltlichen

[1]) S. 144.

[2]) Bernstein S. 166, Kahn S. 205, Komm. z. Börs. Ges. S. 172, Nussbaum S. 197.

Erwerbs seines Erblassers ersatzberechtigt; nach § 857 B. G. B. geht nämlich der Besitz auf den Erben über und insofern tritt der Erbe, was den Erwerb und die Entgeltlichkeit des Erwerbs des Papieres anbelangt, an die Stelle des Erblassers. Der Besitz muss jedoch während eines etwaigen Prozesses andauern, weil eben der Kläger stets in der Lage sein muss das Papier herauszugeben.

Von keiner Bedeutung ist die Nationalität des Erwerbers. Die Begründung zu § 42 erklärt ausdrücklich, auch dem Ausländer stehe unter den ebenfalls für den Inländer geltenden Voraussetzungen der Ersatzanspruch zu, es sei denn, dass nach Art. 31 des Einf.-Ges. z. B. G. B. unter Zustimmung des Bundesrats, der Reichskanzler bestimmt, dass gegen einen ausländischen Staat sowie dessen Angehörige und ihre Rechtsnachfolger ein Vergeltungsrecht zur Anwendung gebracht wird.

Der Besitz an und für sich, wenn auch Eigenbesitz und durch ein Geschäft erworben, legitimiert jedoch noch nicht zur Erhebung der Klage, es müssen zwei Voraussetzungen erfüllt sein, einmal in Bezug auf die Qualifizierung des Gegenstandes und dann auf die des Erwerbs des Besitzes.

Die erste Bedingung ist in der Beschränkung der Ersatzpflicht auf diejenigen Stücke gegeben, welche auf Grund des Prospekts zugelassen sind, eine notwendige Folge der Prospekttheorie. Durch das Börsengesetz wurden Spezialbestimmungen für die Schadenersatzpflicht bei Zulassungen von Wertpapieren zum Börsenhandel auf Grund eines Prospekts getroffen und aus der Natur als Spezialgesetz geht ohne weiteres hervor, dass eine allgemeine Anwendung dieser Vorschriften u. a. auf Stücke, auf die sich der Prospekt und damit die Zulassung nicht bezieht, unstatthaft ist.

Dagegen macht es keinen Unterschied, von wem die Papiere eingeführt sind, wie die Begründung[1]) hinreichend dartut. Da ein Wertpapier oft nicht nur von einem Emissionshaus, sondern zu gleicher Zeit von verschiedenen Häusern des In- und Auslandes eingeführt wird, entsteht die Frage, für welche Stücke das einzelne Emissionshaus haftbar ist. Übernommen wird die Verantwortung durch Erlass des Prospekts, dessen Unrichtigkeit aber ihre Wirkung nicht nur bei den Stücken ausübt, die von dem Emissionshaus ausgegeben sind, welches den Prospekt erlassen hat, sondern bei sämtlichen Stücken des emittierten Wertpapieres, gleichviel von wem oder wo sie eingeführt sind. Die Haftung des wegen Veröffentlichung des Prospekts zum Schadensersatz Verpflichteten kann daher in Fällen gedachter Art nicht auf die von ihm selbst ausgegebenen Stücke eingeschränkt werden, zumal das einführende Geschäftshaus durch Vorschieben anderer Firmen, welche die Ausgabe der Stücke ganz oder zum Teil bewirkt haben, den beabsichtigten Schutz des Publikums leicht vereiteln könnte. Die

[1] S. 51 und 52.

Ersatzpflicht muss vielmehr grundsätzlich auf sämtliche auf Grund des Prospekts zugelassene und lieferbare Stücke erstreckt werden.

Da aber die Ersatzpflicht in dem Prospekt selbst ihre Grenzen findet, insofern von ihr immer nur die auf Grund des Prospekts zum Börsenhandel zugelassenen Stücke ergriffen werden, so kann der Emittent seine Haftung auf die von ihm selbst eingeführten Stücke dadurch beschränken, indem er schon in dem Antrage auf Zulassung des Wertpapieres und sodann im Prospekt die Nummern oder die Serie, welche den Gegenstand der Emission bilden sollen, bezeichnet und die darnach seiner Haftung unterliegenden Stücke kenntlich macht. Dann werden die nur so bezeichneten Stücke zum Börsenhandel zugelassen und sind nur sie lieferbar. Hieraus folgt, dass eine Haftung wegfällt, wenn auf Grund des Prospekts zwar Wertpapiere der gleichen Gattung, aber nicht die vom Kläger erworbenen Stücke zum Börsenhandel zugelassen sind, wie die Emissionshäuser eine Ausdehnung ihrer Haftung auch auf von ihnen nicht eingeführte Stücke in Praxis dadurch vereiteln, dass sie im Prospekt sowohl den Betrag der ganzen Emission, als den Betrag und die Bezeichnung der einzelnen Stücke nach Serie und Littera genau angeben und so den oben genannten Erfolg herbeiführen.

Die zweite Bedingung für den Besitzer ist darin zu suchen, dass die Ersatzpflicht nur für solche Stücke wirksam wird, die von ihm auf Grund eines im Inlande abgeschlossenen Geschäfts erworben sind. Ein derartiges Geschäft liegt zweifelsfrei vor, wenn sowohl Verkäufer wie Käufer im Inlande, worunter das deutsche Reich, aber ausschliesslich der Schutzgebiete und Konsulargerichtsbezirke [1]) zu verstehen ist, wohnen. Wenn jedoch der Verkäufer oder Käufer im Auslande wohnt, ist die Frage nicht so leicht zu entscheiden, was schon aus den verschiedenen Ansichten der einzelnen Kommentare hervorgeht. Die Bestimmung des Reichsstempelgesetzes vom 3. Juni 06, wonach im § 9 Abs. 3 als im Ausland abgeschlossen auch solche Geschäfte gelten, welche durch briefliche oder telegraphische Korrespondenz zwischen einem Ort des Inlandes und einem Ort des Auslandes zustande gekommen sind, darf nicht auf das Börsengesetz angewandt werden, da ein jeder Zusammenhang fehlt. Die Frage ist für sich zu lösen.[2])

In der Begründung zum Börs.-Ges.[3]) ist hier darauf hingewiesen, dass die Vorschriften zur Zulassung zum Börsenhandel nur für den inländischen Verkehr bestimmt sind; es wäre eine ungerechtfertigte Begünstigung, wenn der Ersatzanspruch auch denjenigen Besitzern gewährt würde, deren Erwerb sich im Ausland, also regelmässig nicht unter dem Eindrucke der in Deutschland veranlassten Veröffentlichung vollzogen hat. Die Begründung will folglich den Besitzern derjenigen Stücke den Anspruch versagen, die im Ausland

[1]) Jur. Wochenschrift 37/687.
[2]) Vgl. Bernstein S. 166, Kahn S. 210.
[3]) S. 52.

erworben, d. h. gekauft wurden, welche Ansicht ebenfalls Apt[1]) vertritt. Der Ort des Erwerbes werde regelmässig mit dem Abschlussort des Verkäufers zusammenfallen, sodass ein Anspruch entsteht, wenn der Abschluss durch einen inländischen Verkäufer an einen Käufer im Ausland erfolgt, dagegen nicht, wenn durch einen ausländischen Verkäufer mit einem im Inland wohnenden Käufer abgeschlossen ist. Dies entspreche auch allein der Verkehrsauffassung; denn wer vom Ausland ein Papier bezieht, nehme an, dass die ausländischen Vorschriften gelten. Apt teilt sonach die Meinung Staudinger's:[2]) Ort des Vertragsabschlusses sei der Ort, an welchem die Annahme wirksam wird, also die Annahmeerklärung dem Antragenden zugeht.

In deutlichen Worten nehmen die andern Kommentare[3]) demgegenüber Stellung, das Komm. z. Börs.-Ges. spricht sogar von „unjuristischer Ignorierung feststehender Rechtsbegriffe", auch Bernstein hält die Begründung, ein im Ausland Erwerbender werde ungerechtfertigt begünstigt, nach keiner Seite entscheidend. Bei Papieren mit internationalem Markte werde der Inländer, der die Effekten, etwa um des vorteilhaften Kurses willen, aus dem Ausland bezieht, in der Regel nicht weniger und nicht mehr unter dem unmittelbaren oder mittelbaren Eindruck der inländischen Prospektveröffentlichung stehen, als der Ausländer, der sich aus ähnlichem Beweggrund an ein inländisches Bankhaus wendet. Unter jenem Kausalitäts-Gesichtspunkt wäre es mithin kaum verständlich, warum ein Anspruch gegen den Prospekturheber im ersteren Fall versagt, im letzteren begründet sein sollte.

Nussbaum behauptet in seiner Erwiderung, dass für die Anwendung des § 46 Abs. 1, nur ein im Wesen des Geschäfts selbst gegründetes und in allen Fällen prinzipiell gleichbleibendes Kriterium in Betracht komme. Entscheiden müsse der Ort, an welchem das Vertragsverhältnis den Schwerpunkt seiner sämtlichen Beziehungen hat, das wäre an erster Stelle der Erfüllungsort, d. i. meist derjenige Börsenplatz, an welchem das Papier anzuschaffen war.

Gegen diese Ansicht führt schon Bernstein mit Recht an, dass sie mit dem Gesetzeswortlaut nicht vereinbar sei; denn hier ist nur von einem Abschluss des Geschäfts die Rede und erst die Folge des bereits abgeschlossenen Geschäfts ist die Erfüllung, sodass der Tatbestand des § 46 Abs. 2 schon vorliegt, wenn ihn Nussbaum eintreten lässt.

Richtig ist wohl die Meinung Kahn's, der auch das Komm. z. Börs.-Ges. und Bernstein folgen: Wenn es sich um den Vertragsabschluss unter Abwesenden handelt, habe der Vertrag dort als abgeschlossen zu gelten, woselbst der Vertragsantrag — sei es

---

[1]) S. 146.

[2]) 1/S. 503.

[3]) Bernstein S. 166 u. 167, Kahn S. 210, Komm. z. Börs. Ges. S. 174, Nussbaum S. 199.

ausdrücklich oder stillschweigend — angenommen worden ist. Dabei stützt er sich auf Staub,[1]) wonach der Augenblick der Annahme den Ort des Vertragsabschlusses bestimme, und auf das R. G.,[2]) das ausspricht, das Rechtsgeschäft des Vertragsabschlusses werde nämlich dort vorgenommen, wo die Willenseinigung zustande kommt, wo der Vertrag des einen Teiles von dem andern angenommen wird, bezw. dessen Annahmeerklärung abgegeben wird.

Der Ansicht Kahn's können auch wir beitreten. Es heisst einmal im Gesetz „Geschäft abschliessen" und darunter ist nur das oben Erwähnte zu verstehen. Wenn nun diese Grundsätze zuweilen in Praxis verwickelte Situationen schaffen, z. B. falls nicht sofort ein Einverständnis erzielt wird und infolgedessen die Verhandlungen weiter geführt werden, ist oft schwer zu unterscheiden, auf welcher Seite das letzte entscheidende Wort gesprochen und so der Antrag angenommen wurde, z. B. ferner bei telephonischem Abschluss, weist das doch nicht auf die Unrichtigkeit unserer These hin. Denn die Vorschriften über die Zulassung zum Börsenhandel sind nur für den inländischen Verkehr bestimmt, mit andern Worten, aus der öffentlich-rechtlichen Grundlage des Anspruches des § 45 Börs.-Ges. ergibt sich die Notwendigkeit einer territorialen Begrenzung der den Anspruch begründenden Vorgänge. Von diesem formellen Standpunkt aus hat es nichts Bedenkliches, die Zufälle, von denen es unter Umständen abhängt, ob die Perfektion des Korrespondenzvertrages im Inland oder im Ausland eintritt, über das Bestehen oder Nichtbestehen des Ersatsanspruches entscheiden zu lassen.[3]) Wer mit einem Ausländer Geschäfte abschliesst, sei er als Käufer, sei er als Verkäufer, muss sich bewusst sein, dass für ihn die Vorschriften des Börs.-Ges. nicht in erster Linie gelten, dass sie für ihn erst ausgelegt werden müssen, wobei natürlich ebensoviel Schwierigkeiten entstehen, als im andern Falle, wenn beide Kontrahenten Inländer sind, die Voraussetzungen klar zutage treten.

Den Beweis des Erwerbs im Inland hat im Streitfalle der Besitzer hinsichtlich der Stücke eines Wertpapieres zu führen, auf welche er seinen Schadensersatzanspruch begründet, sei es durch Vorlegung der Schlussnote, sei es in anderer Art.[4])

§ 14. Ausschluss der Haftung.

Ein auf Grund des Prospekts zugelassenes und auf Grund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts erworbenes Stück muss also den Gegenstand des Besitzes bilden, um einen Klageanspruch zu rechtfertigen. Wie aber auf Seiten des Emittenten das Zusammentreffen verschiedener objektiven Momente allein auch nicht

[1]) S. 1289.
[2]) 62/381.
[3]) Vgl. Bernstein S. 167.
[4]) Begr. zu § 42 S. 54.

genügt um ihn haftbar zu machen, so gewähren die beiden Voraussetzungen auf Seite des Erwerbers, wenngleich sie einwandsfrei erfüllt sind, doch nicht unter allen Umständen einen Anspruch, nämlich wie im ersten Falle durch das subjektive Verschulden erst die Haftung begründet wird, wird sie im zweiten durch ein subjektives Verschulden geradezu ausgeschlossen.

In diesem Sinne bestimmt § 46 Abs. 3: die Ersatzpflicht ist ausgeschlossen, wenn der Besitzer des Papieres die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben des Prospekts bei dem Erwerb kannte. Gleiches gilt, wenn der Besitzer des Papieres bei dem Erwerb die Unrichtigkeit der Angaben des Prospekts bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen musste, es sei denn, dass die Ersatzpflicht durch bösliches Verhalten begründet ist.

Zum ersten ausschliessenden Moment bemerkt schon die Börs.-Enqu.-Kommission [1]), das wenn beim Erwerb bereits Tatsachen offenkundig gewesen oder geworden sind, durch welche der Inhalt oder der Wert des zuvor über das betreffende Papier veröffentlichten Prospekts berichtigt oder beseitigt wird, sich dann kein nunmehriger Erwerber auf den Prospekt berufen kann. Obwohl hierauf schon die richtigen Grundsätze der Kausalität führen müssten, erachte die Kommission im Hinblick auf die Haftung auch späteren Erwerbern gegenüber es für zweckmässig, dass dies letztere ausdrücklich ausgesprochen wird und habe demgemäss beschlossen, dass die Haftung des Emissionshauses ausgeschlossen sein soll, wenn nach den Verhältnissen, welche zur Zeit des Erwerbes des Papieres seitens der Ersatzfordernden zu Tage getreten sind, das Publikum ungeachtet der Angaben des Prospekts die wirkliche Sachlage kennt.

Natürlich ist, dass nur das Kennen für die Beurteilung wesentlicher Angaben hier in Betracht kommt, eben solcher Angaben, deren Unrichtigkeit und Unvollständigkeit, vom Emittenten zu vertreten, eine Haftung begründet. Denn diese Vorschrift soll den Emittenten schützen, der wegen unrichtiger oder unvollständiger Angaben in Anspruch genommen wird, die jedoch dem Kläger beim Erwerb selbst als unrichtig oder fehlend bekannt waren und deshalb nicht mit Recht von ihm zu seinen Gunsten angeführt werden können. Enthielt dagegen der Prospekt mehrere unrichtige Angaben und ist dem Kläger die Unrichtigkeit nur einzelner bekannt gewesen, so vermag er immer noch seinen Anspruch auf jene Mitteilungen zu stützen, deren Unrichtigkeit ihm nicht bekannt war, vorausgesetzt, dass gerade die Mitteilungen, die er als falsch nicht kannte, ihn zum Erwerb des Papieres bestimmt haben. Ebenso muss, wenn dem Kläger die Unvollständigkeit bewusst war, nachgewiesen werden, dass er eben die Angaben

[1]) S. 106.

kannte, auf deren Nichtvorhandensein er seinen Anspruch hätte begründen können[1]).

Massgebender Zeitpunkt für die Kenntnis des Klägers ist der Erwerb des Papieres, nach Kahn[2]) der Zeitpunkt, in welchem das Eigentum an dem Papier auf den Erwerber überging, nach Bernstein[3]) jedoch der des obligatorischen Anschaffungsgeschäftes, auf Grund dessen der Kläger darnach Besitz und Eigentum an seinem Stücke erlangte. Meiner Ansicht nach ist es nicht nötig einen solchen Unterschied zu machen; was das Gesetz mit „bei dem Erwerbe" sagen wollte, ist klar und in den Worten Heim's[4]), denen wir uns anschliessen können, vortrefflich ausgedrückt: „es entscheidet also der Zeitpunkt, in dem der Erwerber nicht mehr in der Lage war, die von ihm abgegebene auf den Erwerb der Papiere gerichtete Willenserklärung durch einen gleichzeitigen Widerruf unwirksam zu machen", d. h. der Zeitpunkt des obligatorischen Anschaffungsgeschäftes.

Selbstverständlich muss die Tatsache der Kenntnis in der Person des Erwerbers vorliegen; schliesst aber nicht er, sondern ein Vertreter das Geschäft ab, z. B. der Vorstand oder Prokurist im Namen einer Gesellschaft, entscheidet das Wissen des Stellvertreters nach § 166 Abs. 1 B. G. B., sodass dieses der Klage der Gesellschaft einredeweise entgegengesetzt werden kann. Im Falle der Bevollmächtigung entscheidet jedoch wiederum nach § 166 Abs. 2 die Kenntnis bezw. fahrlässige Unkenntnis des Vollmachtgebers.

Das zweite die Haftung ausschliessende Moment wird existent, wenn der Besitzer beim Erwerb die Unrichtigkeit der Angaben bei Anwendung derjenigen Sorgfalt, welche er in eigenen Angelegenheiten beobachtet, kennen musste, es sei denn, dass die Ersatzpflicht durch böswilliges Verhalten verschuldet ist. Der Gesetzgeber macht also die Haftung auch noch davon abhängig, dass der Erwerber eine gewisse Sorgfalt nicht ausser acht lässt, wovon er nur den Fall böslichen Verhaltens seitens des Emittenten ausnimmt. Ein solches böswilliges Verhalten ist immer erforderlich um aus der Unvollständigkeit des Prospekts einen Ersatzanspruch zu begründen, sei es infolge böslichen Verschweigens, sei es infolge böslicher Unterlassung einer ausreichenden Prüfung, sodass in diesem Falle nie die Vorbedingung zu jener Sorgfalt gegeben ist und es daher dem Erwerber, der die Unvollständigkeit nicht gekannt hat, auch nicht zum Nachteil gereicht, dass er dieselbe bei hinreichender Sorgfalt hätte kennen müssen, selbst wenn er dabei grob fahrlässig handelt.

---

[1]) Kahn S. 212.
[2]) S. 213.
[3]) S. 177.
[4]) S. 82.

Anders liegen die Verhältnisse bei Unrichtigkeit der Angaben, hier wird gehaftet einmal wegen Kenntnis, dann wegen durch grobe Fahrlässigkeit verschuldete Unkenntnis der Unrichtigkeit. Bösliches Verhalten ist nur in der Mitteilung der als unrichtig bekannten Tatsachen mit dem Bewusstsein der damit verbundenen Gefahr zu erblicken, sodass allein unter diesen Umständen Sorgfalt seitens des Erwerbers nicht angewandt zu werden braucht. Wenn aber der Prospekterlasser selbst die Unrichtigkeit nicht kannte und dies auf Mangel an Sorgfalt, auf grobe Fahrlässigkeit zurückzuführen ist, kann die Ersatzpflicht zwar begründet sein und ist es auch, sie bleibt aber ohne Wirkung einem Besitzer gegenüber, dem selbst ein Mangel an Sorgfalt beim Erwerb zur Last fällt.

Der Gesetzesentwurf verlangte von dem Erwerber die Anwendung der „gewöhnlichen Sorgfalt", die Reichstagskommission [1]) beabsichtigte dagegen mit der Einführung der Bestimmung, dass die Sorgfalt entscheide, die er in eigenen Angelegenheiten beobachte, dem Umstand Rechnung zu tragen, dass man von den weniger gebildeten und geschäftsgewandten Bevölkerungsklassen bei dem Erwerb von Wertpapieren die Anwendung einer gewöhnlichen Sorgfalt nicht verlangen könne, während andererseits die Emissionshäuser dagegen geschickt werden müssten, von solchen Personen in Anspruch genommen zu werden, von denen man ein ebenso zutreffendes Urteil über die Sicherheit der Papiere erwarten könne wie von den Emittenten selbst.

Daraus ergibt sich, dass bei demselben Wertpapiere die Ersatzpflicht gewissen Besitzern gegenüber, wie Kaufleuten, insbesondere Bankiers, von denen bei Erwerb eines Wertpapieres regelmässig ein höherer Grad von Sorgfalt und Kenntnissen vorausgesetzt werden darf, unter diesem Gesichtspunkt ausgeschlossen sein kann, während sie andern Besitzern gegenüber, die den weniger gebildeten und weniger geschäftsgewandten Bevölkerungsklassen angehören, mit Recht besteht.

Diese Grundsätze dürften allgemein Zustimmung finden und doch ist nach Nussbaum [2]) der gesetzgeberische Ausdruck verfehlt. Die diligentia quam suis bedeute, dass der Leichtfertige sich auf seine Leichtfertigkeit berufen, dem Sorgfältigen aber entgegengesetzt werden könne, dass er in seinen eigenen Angelegenheiten sonst sorgfältig verfahre. Mit Bildung oder geschäftlicher Gewandtheit habe das wenig oder nichts zu schaffen: denn möglicherweise sei der weniger Gebildete und Gewandte in seinen Angelegenheiten sorgfältig, der Gebildete und Gewandte dagegen leichtfertig. Der vom Gesetz erstrebte Schutz der weniger gebildeten und geschäftsgewandten Bevölkerungsklassen könne nur daraus hergeleitet werden, dass stets die besonderen Fähigkeiten bei der Frage der Erkennbarkeit zu berücksichtigen sind.

[1]) Begr. zu § 42.
[2]) S. 196.

Hierzu ist zu bemerken, dass das, was Nussbaum in dem gesetzlichen Begriff der Sorgfalt vermisst, sehr wohl im Gesetz enthalten ist, sogar geradezu zum Wesen der Sorgfalt in eigenen Angelegenheiten gehört. Denn an die diligentia quam suis wird kein abstrakter Masstab gelegt, es heist: „wenn der Besitzer . . . . kennen musste; folglich genügt zum Haftungsausschluss nicht schon die Tatsache, dass ein weniger Gebildete und Geschäftsgewandte seine eigenen Angelegenheiten sorgfältig prüft, was Nussbaum wohl fürchtet, auch wenn diese Prüfung in einer Weise geschieht, dass eben ein Gebildeter und Geschäftsgewandter die Unrichtigkeit hätte erkennen können, sondern mit der diligentia quam suis muss die Möglichkeit des Erkennens kraft der besonderen Fähigkeit der konkret bestimmten Person verbunden sein.

Unbedingt dagegen muss der Erwerber, selbst wenn er nur für diejenige Sorgfalt einzustehen hat, welche er in eigenen Angelegenheiten anzuwenden pflegt, grobe Fahrlässigkeit vertreten (§ 277 B. G. B.).

§ 15. Umfang und Leistung des Schadensersatzes.

Treffen nun alle erwähnten Vorbedingungen sowohl für den Prospekterlasser wie für den Erwerber zu, so ist die Haftung gegeben und zwar für den Schaden, welcher aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Dass sich die Haftung nicht auf einen Verlust erstreckt, der auch unabhängig von dem Inhalte des Prospekts eingetreten wäre, wurde schon in einem andern Zusammenhang dargelegt; wenn aber das nötige kausale Verhältnis zwischen Schaden und Prospekt vorliegt, bildet den Gegenstand der Ersatzpflicht der durch die unrichtigen Angaben herbeigeführte volle Schaden [1]).

Die grundlegenden Bestimmungen zur Berechnung des Schadens und überhaupt zur Frage, inwieweit ein solcher existiert, kommen zum Ausdruck in der R. G. E. in Strafsachen vom 21. Februar 1893 [2]), die zwar den auch fast ausschliesslich vorkommenden Fall des Aktienkaufs behandelt, die wir aber allgemein auf die Wertpapiere insgesamt anwenden können.

Das Urteil führt aus, dass sich das Vermögen des Aktienkäufers um den Betrag des Kaufpreises vermindert, dagegen sich um den Wert der dafür gelieferten Aktie vermehrt. Es entsteht nun dabei die Frage, ob der Geldwert der Aktie den Kaufpreis erreicht oder nicht, d. h. ob der neue Vermögensfaktor den alten ausgleicht, sodass das Vermögen als solches keine Änderung bezüglich der Höhe erleidet. Dieser Geldwert der Aktie ist aber augenscheinlich nicht zu berechnen, für die Bestimmung desselben ist neben dem Wert der materiellen Substanz des Unter-

[1]) 46/86.
[2]) 23/433 u. ff.

nehmens, der sich annähernd abschätzen lässt, in erster Linie die Rentabilität massgebend. Nach einem objektiven Masstabe sind die hier in Betracht kommenden Faktoren nicht zu schätzen, ihre Schätzung muss nach der weniger oder mehr optimistischen oder pessimistischen Auffassung des Schätzenden verschieden ausfallen. Nur insoweit ist die Schätzung des einzelnen von Bedeutung, als sie in Form des Preises in die reale Erscheinung tritt. Es kommt daher auf den Marktpreis, auf den an der Börse durch Angebot und Nachfrage bestimmten Kurs an, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass der wahre Wert und der Kurs nicht immer zu identifizieren sind.

Falsch ist nach der Ansicht des R. G. die Meinung, die den Tatbestand des Schadens schlechthin von der Ermittlung abhängig machen will, ob die Wertpapiere zu dem Ankaufskurs später wieder verkauft werden konnten. Dies würde richtig sein, wenn die Papiere zur Weiterveräusserung erworben wären, ist aber unrichtig, wenn eine solche Voraussetzung nicht zutrifft. Denn wer Wertpapiere kauft, um in ihnen Geld fest anzulegen und eine laufende Einnahmequelle dauernd zu gewinnen, kann sich Schwankungen des Börsenkurses gegenüber solange gleichgültig verhalten, als der von ihm verfolgte wirtschaftliche Zweck dadurch unberührt bleibt. Sicherlich aber wird er sich in seinen vermögensrechtlichen Interessen verletzt finden und sein Geld schlecht angelegt sehen, wenn aus den Wertpapieren eine laufende, der gewöhnlichen Kapitalsnutzung entsprechende Einnahmequelle nicht zu erzielen ist.

Das R. G. unterscheidet demnach zwischen Spekulationspapier, das zwecks Weiterveräusserung zu einem höheren Kurs gekauft wird, und Anlagepapier, das zum Empfang einer laufenden dauernden Rente erworben wird. Während es im ersten Fall einen Schaden für vorhanden hält, wenn ein Verkauf zu einem höheren als dem Ankaufskurs nicht möglich ist, gibt es im letzteren Falle einen Zusammenhang zwischen Kursstand und Schaden allgemein nicht zu, was aber nur dann richtig ist, wenn es sich um unbedeutende Kursschwankungen handelt. Denn, wie das R. G. selbst sagt, ist für die Bestimmung des Preises in erster Linie die Rentabilität massgebend, was die Praxis täglich bestätigt; ist eine steigende Rentabilität entweder direkt gegeben oder z. B. infolge günstiger Abschlüsse bestimmt zu erwarten, ist unmittelbar damit auch ein Steigen des Kurses verbunden, und umgekehrt ist aus einem Fallen des Kurses zu schliessen, dass man die Rentabilität für die Folge geringer schätzt. Demnach liegt in beiden Fällen ein Schaden vor, wenn das Papier gegenüber der Zeit des Erwerbs eine Kurseinbusse erfahren hat, und besteht eben beim Spekulationspapier in der Divergenz zwischen dem Einkaufspreis und dem, der auf Grund des jeweiligen Kurses gebildet wird, die deswegen der Gegenstand des Ersatzanspruchs aus dem Prospekt ist, während der Schaden beim Anlagepapier nur in dem Unterschied zwischen der früheren

und der späteren niedrigeren Rente besteht, wofür der niedrige Kursstand einen Anhaltspunkt bietet.

Grundsätzlich ist neben dem Ersatz dieses positiven Schadens eine Erstattung entgangenen Gewinnes nach § 252 B. G. B. nicht ausgeschlossen, ein Anspruch hierauf dürfte aber, wie Bernstein [1]) mit Recht erwähnt, im Hinblick auf das weiter unten behandelte Übernahmerecht des Ersatzpflichtigen kaum jemals praktisch werden.

Muss mithin davon ausgegangen werden, dass ein Ersatz des durch Kursverlust direkt oder indirekt eingetretenen Schadens gegeben ist, so fehlt es an einem Grund für die Annahme, dass der Ersatz stets nur in Form einer Geldzahlung zu leisten sei.[2]) In Betracht kommt, da hier die allgemeinen die Materie betreffenden Rechtsgrundsätze Platz greifen, § 249 B. G. B., wornach der Ersatzpflichtige den Zustand herzustellen hat, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre. Die Wiederherstellung des früheren Zustandes wird dem Wesen des Ersatzes am vollständigsten gerecht, und erst an zweiter Stelle steht die Erstattung in Geld.

Demzufolge stellt das Börs. Ges. in § 46 Abs. 2 keinen neuen Rechtsgrundsatz auf, wenn es erklärt, der Ersatzpflichtige könne der Ersatzpflicht dadurch genügen, dass er das Wertpapier gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder desjenigen Kurswertes übernimmt, den die Wertpapiere zur Zeit der Einführung hatten, es setzt nur, um übertriebene Schadensberechnungen, für die es regelmässig an einem ursächlichen Zusammenhange fehlen würde, vornherein abzuschneiden,[3]) den Preis genau fest, auf Grund dessen der frühere Zustand hergestellt, das Papier vom Ersatzpflichtigen übernommen wird. Doch folgt hieraus nicht, dass nach dem Willen des Gesetzgebers die Wiederherstellung des früheren Zustandes in Form der Erstattung des Preises gegen Herausgabe des Papiers unter keinen Umständen in obligatione sein könnte. Der Ersatz in Geld ist nie bedingungslos ausgeschlossen.[4]) Der Berechtigte kann lediglich auf Schadensersatz klagen, das Recht zwischen Leistung des dem Gläubiger erwachsenen Schadens und Ersatz des Erwerbspreises bezw. Einführungskurswertes gegen Rückgabe der betreffenden Papiere zu wählen (facultas alternativa) steht nicht dem Anspruchsberechtigten, sondern dem Verpflichteten zu, und ebenso hat letzterer das Recht zu bestimmen, ob er den Erwerbspreis oder den Einführungskurs vergüten will.[5]) Hat der Kläger zu einem niedrigeren Kurs, als der der Einführung beträgt, gekauft, wird der Ersatzpflichtige den Erwerbspreis vergüten, hat dagegen das Wertpapier nach seiner Einführung eine

[1]) S. 175.
[2]) 46/87 u. ff.
[3]) Begr. zu § 42.
[4]) R. G. 46/88.
[5]) Kahn S. 211.

Kurssteigerung erfahren und fällt in diese Zeit der Erwerb, wird natürlich der Einführungskurs bei der Berechnung des Übernahmepreises in Betracht gezogen.

Unter Erwerbspreis ist der Preis zu verstehen, der sich aus dem Nominalbetrage und dem Ankaufskurs ergibt, dazu kommen die Stückzinsen, Reichsstempel, Courtage, Provision; unter dem Kurswert, den die Wertpapiere zur Zeit der Einführung hatten, der amtlich festgestellte Kurs des ersten Börsentages, an welchem die Notiz der zugelassenen Stücke stattgefunden hat, bei gleichzeitiger Einführung an mehreren deutschen Börsen das arithmetische Mittel zwischen den mehreren amtlich festgestellten Kursen.[1])

Die Höhe des Schadensersatzes kann vermindert werden, wenn der Berechtigte den Ersatzpflichtigen nicht rechtzeitig vom Eintritt des Schadens unterrichtet. Denn nach der Auffassung des R. G.[2]) erscheint der Besitzer verpflichtet, nach erlangter Kenntnis von der Unrichtigkeit der Prospektangaben einer Vergrösserung des Schadens im Interesse des Ersatzpflichtigen vorzubeugen, aber nur in der Gestalt, dass er diesem seine Ansprüche mitteilt und ihm auf diese Weise Gelegenheit gibt, von dem im § 46 Abs. 2 vorgesehenen Rechte der Übernahme Gebrauch zu machen und seinerseits mit den Wertpapieren so zu verfahren, wie es nach seinem Ermessen seinen Interessen entspricht. Durch ein Verschulden dieser Art muss sich der Kläger den Betrag in Abzug bringen lassen, um welchen sich infolge seines Verschuldens der Wert des gegnerischen Übernahmerechts vermindert hat, also regelmässig die Kurseinbusse, welche das Papier in der Zwischenzeit erfahren hat.[3])

§ 16. Verjährung und Geltendmachung des Schadensersatzanspruchs.

Die Zeit, in der ein solcher Schadensersatzanspruch geltend gemacht werden kann, ist in § 47 Börs. Ges. bestimmt. Da es für die Sicherheit des Verkehrs nicht nötig ist, aber für die Emissionstätigkeit hemmend und gefährlich wäre, wenn die Haftpflicht sich auf die ganze Dauer der ordentlichen Verjährungsfrist ausdehnen sollte, wurde eine fünfjährige Verjährungsfrist festgesetzt. Zudem bietet es auch praktisch ausserordentliche Schwierigkeiten nach einer Reihe von Jahren festzustellen, in welchen Verhältnissen der Schuldner sich zur Zeit der Aufnahme der Anleihe befand und welche Angaben im Prospekt zu jener Zeit für die Beurteilung des Unternehmens als richtig und nötig anzusehen waren. Einer noch kürzeren Fristbestimmung, wie in der Kommission von einer Seite vorgeschlagen wurde, steht jedoch die Erwägung entgegen, dass der

[1]) Hemptenmacher S. 161.
[2]) 46 S. 89
[3]) Bernstein S. 178.

durch unrichtige oder unvollständige Prospektangabe verursachte Schaden nicht selten erst geraume Zeit nach der Einführung des Papiers eintritt.[1])

Die fünf Jahre werden von der Zulassung der Wertpapiere ab gerechnet, wozu Nussbaum[2]) bemerkt und welche Meinung viel für sich hat, dass der Ausdruck des Gesetzes insofern ungenau ist, als es höchstwahrscheinlich in der Absicht der Gesetzesverfassers lag, die Verjährung nicht mit der Zulassung, sondern erst mit der Einführung beginnen zu lassen; er weist dabei auf die Begründung zum Börs.-Ges. hin, die, siehe oben (Schluss des vorigen Absatzes), das Wort „Einführung" in diesem Zusammenhang gebraucht. Trotzdem teilt Nussbaum nicht die Ansicht Apt's,[3]) nach der die Frist von dem Tage der erfolgten Einführung läuft, sondern spricht den Grundsatz aus, da das Gesetz nun einmal die Zulassung massgebend sein lässt, sei die Auslegung hieran gebunden. Die anderen Kommentare[4]) stimmen ebenfalls hierin überein. Die Verjährung beginnt demnach mit den von der Zulassungsstelle gefassten Beschluss, woran selbst die Tatsache nichts ändern kann, dass dieser im Widerspruch mit den Bestimmungen des § 38 oder 41 Börs. Ges. oder den vom Bundesrat getroffenen Anordnungen ergeht. Zu dieser Ansicht hat sich auch Kahn[5]) bekehrt, nachdem er noch in den früheren Auflagen das Gegenteil vertrat und den Lauf der Verjährung von der rite erfolgten Zulassung abhängig machte.

Was eine eventuelle Hemmung und eine Unterbrechung der Verjährung anbelangt, gelten die entsprechenden Vorschriften des B. G. B. in den §§ 202 u. ff., obwohl hier die Verjährung entgegen § 198 B. G. B. schon vor Entstehen des Schadensersatzanspruches beginnt; denn von einem solchen kann nur nach der Zulassung die Rede sein, andererseits spricht jedoch das Gesetz von Verjährung und dieser Ausdruck hat streng technische Bedeutung.[6])

Die Bestimmungen des Börs. Ges. bezwecken den Schutz des Publikums und sind daher ius cogens, was in § 48 deutlich zum Ausdruck kommt. Dass durch eine im Prospekt aufgenommene einseitige Erklärung der Prospekterlasser seine Haftung nicht ermässigen oder beseitigen kann, ist selbstverständlich[7]), aber auch wenn dahin zielende Vereinbarungen zwischen Prospekterlasser und Erwerber zulässig wären, würden die zum Schutze des Publikums getroffenen Vorschriften ihren Zweck verfehlen, zumal in Zeiten einer herrschenden vertrauensvollen Stimmung[8]), weshalb § 47 eine Vereinbarung, durch welche die nach den §§ 45—47 begründete

[1]) Begr. S. 52 u. Ber. d. Kommission S. 107.
[2]) S. 202 u. 203.
[3]) S. 151.
[4]) Bernstein S. 179, Kahn S. 215, Komm. z. Börs.-Ges. S. 175.
[5]) S. 215.
[6]) Nussbaum S. 202.
[7]) Bernstein S. 180.
[8]) Begr. S. 54.

Haftung ermässigt oder erlassen wird, für unwirksam erklärt. Allein das gilt nur von einer Vereinbarung, in der der Erwerber in Unkenntnis des Prospektmangels und der hieraus sich ergebenden Ansprüche im voraus getroffen wird. Ist jedoch der Schadensersatzanspruch, der Existenz wie dem Umfang nach, dem Berechtigten bekannt, kann er in jeder Weise, durch Verzicht oder Vergleich darüber verfügen.

Auf der andern Seite liegt kein Grund vor in die Bestimmungen des B. G. B. nach der Richtung einzugreifen, dass den Besitzern von Wertpapieren die weitergehenden Ansprüche entzogen würden, welche ihnen gegen den Emittenten als ihren unmittelbaren Kontrahenten nach den Vorschriften des B. G. B. über Haftung aus Verträgen und aus unerlaubter Handlung zustehen,[1]) was in § 48 Abs. 2 ausgedrückt ist. Es ist klar, dass die gesetzliche Prospekthaftung nicht hindert, wenn vertragsmässig weitere Haftungen übernommen werden, da ja dadurch der Schutz des Publikums in höherem Grade gewährleistet wird, was im Rahmen des Börs. Ges. nicht möglich war.[2]) Die Erweiterung kann z. B. darin bestehen, dass vom Verpflichteten für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospektsinhalts eine vertragsmässige Garantie eingegangen wird, insofern als dieser jetzt ohne Rücksicht auf vorhandenes Verschulden haftet, oder dass dritte Personen, die den Prospekt nicht erlassen haben, noch Urheber davon sind und folglich gesetzlich nicht haften, ebenfalls eine derartige Garantie übernehmen.

Bestimmen die § 45—48 unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfange eine Haftung aus dem Prospekt gegeben ist, schreibt § 49 den Weg vor, wie man eine solche geltend machen kann bezw. muss; für die Entscheidung der Ansprüche aus den §§ 45—48 ist ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstandes ausschliesslich das Landgericht des Ortes zuständig, an dessen Börse die Einführung des Wertpapieres erfolgte. Besteht an diesem Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese. Die Revision, sowie die Beschwerde gegen Entscheidungen des Oberlandesgerichts geht an das Reichsgericht.

Diese Vorschrift, die erst durch Reichstagskommissionsbeschluss eingefügt wurde, bezweckt kleine Amtsgerichte, welche fast nie in die Lage kommen aus Börsengeschäften herrührende Streitigkeiten zu entscheiden, davon auszuschliessen und so die Emissionshäuser vor der Gefahr der Entscheidung ihrer Haftungsprozesse durch sachunkundige Richter zu schützen.[3])

Die Zuständigkeit erstreckt sich jedoch auf alle Ansprüche, auch auf die des § 48 Abs. 2,[4]) die nämlich Apt[5]) und Bernstein[5])

[1]) Begr. S. 54.
[2]) Kommis.-Ber. S. 202 u. a. O.
[3]) Reichstagskomm.-Ber. S. 30.
[4]) Kahn S. 217, Komm. z. Börs.-Ges. S. 177.
[5]) S. 153 bezw. S. 183.

ausnehmen, was schon aus der Anführung des § 48 hervorgeht. Es ist nicht ersichtlich, warum mit § 48 nur die erste Hälfte gemeint sein soll, denn in diesem Falle hätte sich der Gesetzgeber präziser ausdrücken können und ausgedrückt, dazu sind dieselben Gründe, die ihn zur Aufnahme des § 49 bewogen, nicht bloss für die aus der gesetzlichen Prospekthaftung sich ergebenden Ansprüche existent, sondern in gleicher Weise für die nur vertragsmässigen Ansprüche.

III. Haftung nach § 203 H. G. B.

Die Frage der „Haftung aus dem Prospekt", d. h. aus den im Prospekt gemachten Angaben ist nun erschöpft. Aber damit ist nicht gesagt, dass der Prospektant jeder ferneren Haftung enthoben sei. Zwar gilt dies nicht für alle Prospektanten, sondern zum erstenmal müssen wir hier zwischen Aktien und Obligationen scheiden, weil nur bei ersteren eine weitere Haftung besteht, nämlich die des Emissionshauses aus der Gründung der Aktien-Gesellschaft nach § 203 H. G. B. Wie selbstverständlich und berechtigt uns die Haftung des Prospektanten aus dem Prospekt dünkt, so unklar und unberechtigt zunächst die aus den Gründungsvorgängen. Dass die gesetzlichen Gründer, die Gründergenossen, der erste Vorstand und der Aufsichtsrat für den richtigen Gründungshergang mit vollem Recht haftpflichtig gemacht worden sind, brauche ich kein Wort zu verlieren. Wie steht es aber mit dem Emissionshaus, das direkt mit der Gründung nichts zu tun hat? Die Begründung zur zweiten deutschen Aktiennovelle von 1884 führt dazu aus: solchen Emissionshäusern vertraue das Publikum oft mehr als den Gründern, auf ihren Namen hin kaufe es und beteilige es sich. Daher ist der Inhaber des Emissionshauses verpflichtet, durch gehörige Prüfung der Gründerangaben das in ihn gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen. Indem ferner derjenige, welcher die Aktien in den Verkehr bringt, entweder die Primitivzeichner für das Zustandekommen der Gesellschaft sammelt oder über den bisher engen Kreis der ersten Zeichner hinaus das weitere Publikum zur Beteiligung heranzieht, ist er entweder an der Gründung der Gesellschaft mitbeteiligt oder er arbeitet doch den Gründern in die Hände, um den infolge ihrer unlauteren Manipulationen eintretenden gewinnbringenden Erfolg ihnen zu verschaffen, bezw. mit ihnen zu teilen[1]). In der notwendigen Kette der Vorschriften über die Gründungshaftung würde daher ein wesentliches Glied fehlen, wenn die Emissionshäuser von jeder Verantwortlichkeit für die Gesetzmässigkeit der Gründung freigelassen würden. Es darf dies umso

[1]) Lehmann S. 477.

weniger geschehen, als es nicht gänzlich ausgeschlossen ist, dass sie die eigentlichen Urheber und Interessenten der Gründung sind, wenn sie auch als formale Gründer Strohmänner vorschieben, um so, sich auf das Einführen der Aktien in den Verkehr beschränkend, frei auszugehen. Die Haftung des Emissionshauses erscheint somit begründet zum Zwecke einer grösseren Sicherstellung der zu Gunsten der Gesellschaft durch § 202 den Gründern gegenüber statuierten Schutzvorschriften [1]).

§ 17. Die Haftungspflichtigen.

In § 203 heisst es: Wer vor der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister oder in den ersten zwei Jahren nach der Eintragung eine öffentliche Ankündigung der Aktien erlässt, um sie in den Verkehr einzuführen, ist . . . . verhaftet.

Unter Ankündigung ist zunächst jeder Hinweis auf etwas Bevorstehendes, dann aber auch jedes Aufmerksammachen auf etwas Gegenwärtiges zu verstehen. Nicht erforderlich für den Begriff der Ankündigung ist es, dass sie eine Aufforderung zu einer bestimmten Tätigkeit in bezug auf den angekündigten Gegenstand enthalte [2]). In der Regel enthält zwar die Ankündigung der Aktien eine Einladung zum Erwerb von Aktienrechten unter Angabe des Betrags der zur Verfügung gestellten Aktien des Emissionspreises und der sonstigen Emissionsbedingungen, es genügt jedoch vollständig die Erklärung, dass die Aktien emittiert werden [3]).

Die Ankündigung muss zum Gegenstand die in den Verkehr einzuführenden Aktien haben. An das Wort „der Aktien" hält sich Ring [4]), wenn er sagt: diese Bestimmung gebe nicht ausdrücklich zu erkennen, ob sie die öffentliche Aufforderung zu Primitivzeichnungen umfassen wolle; denn darin sei eine Ankündigung „der Aktien" nicht zu erblicken. Der Verkehrsgegenstand, um welchen allein es sich hier handeln könne, sei nicht das Aktienrecht an sich, sondern die Verbriefung des betreffenden unkörperlichen Gutes, das ebenfalls Aktie genannte Wertpapier. Nun sei indessen die Aufforderung, mittels Zeichnung einen Gesellschaftsvertrag anzubahnen und durch dessen Abschluss Aktien zu kreieren, offenbar ein Anderes als die Ankündigung „der Aktien" im Sinne von bestehenden Verkehrsgegenständen. Diese Ansicht Ring's ist jedoch falsch, ja er selbst scheint von der Richtigkeit nicht allzu fest überzeugt gewesen zu sein, da er weiterhin zugibt: „dennoch wird eine Erläuterung im entgegengesetzten Sinn sich vertreten lassen". Unter Ankündigung „der Aktien" fällt auch die Aufforderung zur Primitivzeichnung. Eine solche Aufforderung muss einmal not-

[1]) Heim S. 56.
[2]) Schmidt S. 54.
[3]) Behrend S. 767.
[4]) S. 161.

wendig die Ankündigung der Ausgabe der Aktien enthalten, ferner wäre sonst die Bezugnahme auf die Ankündigung vor Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister unverständlich, weil das Gesetz, § 200 Abs. II, einen rechtswirksamen Aktienhandel vor dieser Eintragung ausschliesst und zudem spricht die Begründung ausdrücklich von der Ankündigung von „Aktien, d. h. Aktienrechten, Promessen, Interimsscheinen oder Zeichnungen“ [1]).

Die Ankündigung muss eine öffentliche sein. Schon in der Einleitung wurde der Begriff „öffentlich“ ausführlich erörtert, sodass ich mich hier auf eine kurze Rekapitulation der wesentlichen Punkte beschränken kann. Öffentlich ist die Ankündigung, wenn sie sich nicht an einen begrenzten Personenkreis richtet [2]) und wenn sie dem grossen Publikum zugänglich gemacht wird [3]), d. h. in einer Weise erfolgt, welche geeignet ist, sie zur Wahrnehmung seitens einer Mehrheit von Personen zu bringen. Ob die Ankündigung in diesem Falle durch öffentliche Blätter, durch Anschlag oder durch ein nur der Form nach den privateren Charakter wahrendes Zirkular erfolgt, ist unerheblich, vorausgesetzt, dass die darin enthaltene Kundgebung nicht auf einen bestimmt begrenzten Personenkreis beschränkt ist.

Erlassen wird die Ankündigung wohl nur von denjenigen, der aus dem Inhalt als Urheber der Kundgebung für weitere Kreise erkennbar hervorgeht, wenn es auch unerheblich ist, ob die Personen, von welchen die Ankündigung ausgeht, sich in derselben nennen oder nicht, z. B. unterzeichnen [4]). Zwei irrigen Meinungen ist hier entgegenzutreten, von denen die eine den Begriff „Erlassen“ zu weit, die andere dagegen zu eng nimmt. Nach Behrend [5]) ist die Haftung der Emissionshäuser nicht dadurch bedingt, dass ihre Urheberschaft irgendwie aus der Ankündigung zu ersehen ist. Das wäre richtig, wenn es im Gesetz hiesse: wer . . . . erlässt, sowie von dem . . . . ausgeht. Das Börsengesetz hat in seinem § 45 diese Gleichstellung und will gerade dadurch bezwecken, dass Personen, die als Erlasser des Prospekts — weil aus dem Inhalt als solche nicht ersichtlich — nicht haften, aber doch hinter dem Prospekt stehen und ihn veranlassen, zur Haftung herangezogen werden. Es ist also nicht Recht, hier, wo es nur heisst „wer erlässt“, obigen Sinn unterzulegen, wenn es auch wünschenswert wäre. Andererseits fordert Ring [6]) ein „Bekenntnis der Autorschaft“, weil sich „nur durch ein solches der Ankündigende in ein irgend denkbares

[1]) siehe: Behrend S. 767, Lehmann-Ring S. 419, Makower S. 430, Petersen S. 95, Schmidt S. 55, Staub S. 697.

[2]) R. G. 39/248.

[3]) R. G. i. St. 1/358.

[4]) Makower S. 429, Petersen S. 96, Staub S. 697.

[5]) S. 768 u. auch Schmidt S. 56.

[6]) S, 162, auch Lehmann-Ring S. 419.

Rechtsverhältnis zu dem Geschädigten setze". Aber das von Ring vermisste Rechtsverhältnis wird durch das Gesetz begründet, welches die hier vorgesehene Haftung aufstellt.[1])

Nicht von der Haftung getroffen werden die sog. Zeichnungsstellen, d. h. diejenigen, welche, ohne selbst eine Ankündigung der Aktien zu erlassen, dem Publikum als Bevollmächtigte zur Entgegennahme der auf die Anmeldung abzugebenden Erklärungen namhaft gemacht werden[2]). Die Zeichnungsstelle tritt grundsätzlich lediglich als Werkzeug des Emittenten in die Erscheinung, sie erlässt keine Ankündigungen[3]). Ist die Ankündigung im Namen bestimmter Emissionshäuser ergangen, so haften die Zeichnungsstellen selbst dann nicht, wenn sie etwa eine weitere Veröffentlichung, wie in Lokalblättern, durch Plakate, bewirkt haben. Anders wird die Sache jedoch bei ununterschriebenen Bekanntmachungen. Ist hier der Erlasser nicht aus dem Inhalt erkennbar, sind aber Zeichnungsstellen benannt und haben diese die Ankündigungen erweisbar veranlasst, so treten sie damit selbst als Ankündiger im Sinne des § 203 auf[4]).

Als Zweck der Ankündigung ist gefordert die Absicht, die Aktien in den Verkehr einzuführen. Gemeint ist die Vornahme, durch welche die Aktien über den engen Kreis der an dem Gründungsgeschäft wirtschaftlich beteiligten Personen (Gründer und Gründergenossen) hinaus weiteren Kreisen zugeführt, durch sie auf den Markt gebracht werden[5]). Ein Hauptfall ist die eigentliche Emission, die öffentliche Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb der Aktien, einen andern Hauptfall bildet die öffentliche Bekanntmachung des Unternehmens und der Aktien, um den letzteren den Zugang zu der Börse und die Aufnahme in den offiziellen Kurszettel zu verschaffen[6]). Befinden sich Aktien einer gewissen Art bereits unzweifelhaft im Verkehr, werden z. B. die Aktien an der Börse schon gehandelt und haben sie einen Kurs, so vermag eine spätere Ankündigung derselben nicht haftpflichtig zu machen. Denn alsdann kann vom einem „Einführen" der Aktien keine Rede mehr sein, diese sind bereits im Verkehr, wenn vielleicht auch dadurch noch grössere Kreise ihnen erschlossen werden[7]). Behrend[8]) macht hier einen scharfen, aber treffenden Unterschied zwischen „angekündigten" Aktien und sonstigen Aktien einer und derselben Gesellschaft und bezieht das Erfordernis der Einführung nur auf die angekündigten Aktien. Angekündigte in den Verkehr eingeführte Aktien in diesem Sinne sind nur diejenigen, welche in der

---

[1]) Petersen S. 96. Anm. 1.
[2]) Behrend S. 768, Ring S. 162, Makower S. 432, u. a.
[3]) R. O. H. 17/51, 18/183, 20/251.
[4]) Ring S. 162.
[5]) R. G. 20/255, Lehmann-Ring S. 420.
[6]) Begr. II, S. 127.
[7]) Makower S. 430, Ring S. 164, Schmidt S. 54
[8]) S. 767, auch Staub S. 697; dagegen die andern Komm.

Bekanntmachung ausdrücklich bezeichnet werden, z. B. durch den Betrag der Emission, durch die Litera u. a. Die sonstigen Aktien, wie der Mehrbetrag, eine andere Litera sind durch diese Ankündigung noch nicht in den Verkehr eingeführt, können es also nachträglich noch werden und wenn nun jemand eine Bekanntmachung der Aktien des Mehrbetrags, der anderen Litera erlässt um diese in den Verkehr einzuführen, ist nach § 203 verhaftet unbeschadet der Haftung des ersten Erlassers. Hier handelt es sich um von den früher angekündigten Aktien verschiedene, um neue Aktien, wenn auch der nämlichen Gesellschaft und eine Gleichstellung derselben ist nicht angängig.

Von der Ankündigung zwecks Einführung der Aktien in den Verkehr ist diejenige zu unterscheiden, welche bestimmt ist, den Aktienbesitz eines einzelnen Aktionärs zu realisieren. Diese bleibt ausser Betracht, der Betrag der Aktien darf noch so gross sein, da sie nicht auf die wirtschaftliche Verwirklichung der Gründung (Überleitung der Aktien unter das Publikum) abzielt[1]). Werden also etwa die Aktien eines verstorbenen oder zahlungsunfähig gewordenen Gründers von einem Notar oder Gerichtsvollzieher öffentlich ausgeboten um sie für die Masse zu verwerten, so kann in solchen Angeboten ein Gründungshergang nicht gefunden und demnach eine Haftung nach § 203 nicht begründet werden.

Die öffentliche Ankündigung der Aktien, um sie in den Verkehr einzuführen, muss endlich *vor der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister oder in den ersten zwei Jahren nach der Eintragung* erfolgt sein und zwar ist hier immer der Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Gesellschaft zu rechnen, selbst wenn der Emittent lediglich für solche unrichtigen Angaben zur Verantwortung gezogen werden soll, die in bezug auf die Errichtung und Dotierung von Zweigniederlassungen gemacht sind[2]).

§ 18. Voraussetzungen der Haftung.

Die Emittenten haften zunächst im Falle der Unrichtigkeit und Unvollständigkeit von *Angaben*, welche die Gründer in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals oder in Ansehung der in § 186 vorgeschriebenen Festsetzungen *zum Zwecke der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister* machen. Nach Schmidt[3]), der sich hierbei auf die Begründung zum zweiten Entwurf stützt[4]), fallen darunter auch solche Angaben, welche von den Gründern gemacht werden, um eine Voraussetzung für die Registrierung zu erfüllen, so Angaben,

[1]) Begr. II S. 127.
[2]) dazu Ring S. 163.
[3]) S. 12.
[4]) S. 126.

welche die Gründer gegenüber den prüfenden Gesellschaftsorganen zur Verhinderung oder Beseitigung von Beanstandungen, sowie im Falle der Successivgründung gegenüber der konstituierenden Generalversammlung zur Erwirkung eines der Registrierung zustimmenden Beschlusses machen, vorausgesetzt, dass diese Angaben von den Gründern als solchen ausgehen und eine gleichsam offizielle Kundgebung darstellen. Makower[1]), der auch diese Ansicht vertritt, begründet sie dadurch, dass in genannten Fällen die Eintragung der Gesellschaft als Zweck, wenn auch nicht als unmittelbarer, ebenso vorliegt wie bei der Gründererklärung. Jedoch ist dem nicht zuzustimmen. Schon Ring[2]) weist mit Recht darauf hin, dass der Ausdruck „zum Zwecke der Eintragung in das Handelsregister" durch seine Anwendung in § 195 Abs. 2 eine technische Bedeutung erlangt hat. Da an dieser Stelle die Rede davon ist, dass die Gesellschaft bei dem Gericht, in dessen Bezirk sie ihren Sitz hat, von den Gründern etc. zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden ist und dass der Anmeldung verschiedene Angaben beizufügen sind, zu denen die oben besonders hervorgehobenen Tatsachen gehören, erkennt man klar, dass nicht beliebige von den Gründern als solchen vor der Eintragung abgegebene Erklärungen verpflichten, sondern nur solche, welche für das Registergericht abgegeben sind, um die Eintragung der Gesellschaft herbeizuführen[3]). Grundlage für die Haftung ist die Anmeldung mit ihren Anlagen (§ 195), sowie etwaige Ergänzungen.

Aber nicht alle Angaben vor dem Registergericht machen die Emittenten haftpflichtig, sondern nur die besonders hervorgehobenen, nämlich die „in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals oder in Ansehung der in § 186 vorgesehenen Festsetzungen. Im allgemeinen werden sie sich zwar mit dem in § 195 Abs. 2 Z. 2 und 3 Vorgeschriebenen decken, wornach hierher gehören die Duplikate der Zeichnungsscheine und ein von den Gründern unterschriebenes Verzeichnis aller Aktionäre, welches die auf jeden entfallenen Aktien sowie die auf die letzteren geschehenen Einzahlungen angibt, sodann im Falle des § 186 die Verträge, welche den dort bezeichneten Festsetzungen zu Grunde liegen oder zu ihrer Ausführung geschlossen sind, die im § 191 vorgesehene Erklärung und eine Berechnung des der Gesellschaft zur Last fallenden Gründungsaufwands, in der die Vergütungen nach Art und Höhe und die Empfänger einzeln aufzuführen sind. Aber auch ohne jede Rücksicht darauf, ob die Angaben sich auf solche beschränken, welche die Gründer zu machen verpflichtet sind oder ob sie darüber hinausgehen und in den Fällen der Sacheinlagen und der Übernahme von Anlagen, z. B. Mitteilungen über den Ertrag, Beginn des Geschäftsbetriebs, Konzes-

[1]) S. 427.
[2]) S. 149.
[3]) Lehmann-Ring S. 416, Petersen S. 90, Staub S. 693.

sionserteilung, enthalten, haften die Emittenten. Die Begründung[1]) widerspricht einer solchen Ausdehnung der Haftung, allein mit Unrecht; denn zu den in § 203 vorausgesetzten Angaben gehört die Gründererklärung des § 191 und unter den in dieser Erklärung enthaltenen Angaben rücksichtlich der Einlagen und Uebernahmen wird die Behauptung bestimmter vorteilhafter Eigenschaften des Objekts oder eines bisherigen gewissen Reinerträgnisses eine Hauptrolle spielen, sodass diese Angaben zweifellos zu vertreten sind[2]).

Nach dem Vorhergehenden umfasst die Vertretungspflicht bereits die von den Gründern in der Anmeldung dargelegten oder darzulegenden Umstände, greift also Platz, wenn ein nicht vorhandener Umstand, welcher die gewährten Beträge rechtfertigen soll, behauptet oder ein Umstand, welcher dieselben als ungerechtfertigt erscheinen liesse, verschwiegen wird. Dagegen ergreift sie nicht die auf Grund dieser Umstände erfolgte Schätzung selbst, und so wäre die Gesellschaft, wenn die Gründer, nur unter richtiger und vollständiger Darlegung der obwaltenden Verhältnisse, die Einlagen und Übernahmen auch noch so übermässig bewerteten, nicht vor Übervorteilung geschützt. § 203 dehnt daher die Haftung der Emittenten auf den „Fall einer böslichen Schädigung der Gesellschaft *durch Einlagen oder Übernahmen*"; aus dem Zusammenhang, § 186 und 202 ist natürlich zu ergänzen „seitens Gründern". Es muss also vor allem eine qualifizierte Gründung vorliegen, d. h. es müssen entweder auf das Grundkapital von Aktionären Einlagen, welche nicht durch Barzahlung zu leisten sind, gemacht oder von der zu errichtenden Gesellschaft vorhandene oder herzustellende Anlagen oder sonstige Vermögensgegenstände übernommen worden sein. In diesen Fällen ist in ausserordentlicher Weise die Möglichkeit einer ungerechtfertigten Benachteiligung der Gesellschaft gegeben, da hiebei die mehr oder minder persönlich interessierten Gründer die Vereinbarungen treffen, welche für die Gesellschaft durch die Festsetzung im Gesellschaftsvertrag rechtswirksam werden.

Die Gesellschaft ist nun durch Einlagen oder Übernahmen *geschädigt*, wenn der wirkliche Wert der eingelegten oder übernommenen Gegenstände der für dieselben gewährten Vergütung, wie sie aus dem Gesellschaftsvertrag erhellt, nicht entspricht, kurz wenn Überschätzung vorliegt. Der Unterschied beider Werte ist in der Regel der Schaden. Einen objektiven Masstab für die Schädigung weist die Begründung[3]) ausdrücklich von sich. Selbst eine unmässige Überschätzung des Wertes soll an sich nicht haftbar machen; denn auch ein überschätzter Preis der Übernahmegegenstände, eine zu hohe Vergütung für die Einlagen könne Billigung verdienen, sofern nach dem Urteil der Interessierten die anderweitigen Vorteile der Gründung für die Gesellschaft überwiegen.

[1]) II S. 120 u. auch Behrend S. 760.
[2]) Schmidt S. 13, Lehmann-Ring S. 416, Makower S. 426, Staub S. 693.
[3]) S. 121.

Deshalb genügt hier nicht die einfache Tatsache der Schädigung, nicht einmal die Tatsache der verschuldeten Schädigung, vielmehr muss die Schädigung böslich erfolgt sein. Der Begriff der böslichen Handlungsweise umfasst ausser dem dolus auch die luxuria, d. h. den frevelhaften Leichtsinn und Mutwillen, der zwar die Beschädigung nicht beabsichtigt, sich aber bei seinem Handeln der damit verbundenen Gefahr bewusst ist und dennoch das Handeln nicht ändert.[1]) Wie in § 202 genügt auch hier die bösliche Schädigung seitens eines Gründers.

Bisher waren die Voraussetzungen für die Haftung der Emittenten nach § 203 dieselben wie für die der Gründer nach § 202. Aber, wenn zwar die Emittenten, wie eingangs erwähnt, an der Gründung mitbeteiligt sind, so sind sie immerhin keine Gründer und demnach ist die Schwächung der Haftung, die in der letzten Voraussetzung liegt, nur am Platze. Während nämlich in § 202 bei den Gründern die culpa vermutet wird und sie sich von der Verbindlichkeit nur durch persönlichen Nachweis, dass sie die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben oder die bösliche Schädigung weder kannten noch bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns kennen mussten, befreien können, ist die culpa dem Emissionshaus nachzuweisen. Die Gesellschaft, welche das Emissionshaus auf den Ersatz des ihr infolge des Gründungsmangels entstehenden Schadens belangt, hat nachzuweisen, dass dasselbe „die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben oder die bösliche Schädigung kannte oder bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns kennen musste". Vorausgesetzt ist also, dass der Ankündiger die Angaben der Gründer zu prüfen hat und zwar eben mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns. Diese umfasst die diligentia eines bonus pater familias in ihrer Übertragung auf geschäftliche Verhältnisse, folglich die Umsicht, welche ein seinen Geschäften gewachsener, sorgsamer und auf Ordnung haltender Mann in gleichen Verhältnissen regelmässig beobachten wird. Es entscheidet nicht die diligentia quam suis, sondern schlechthin die Sorgfalt, welche ein Emittent von der Lebensstellung des Ankündigenden bei solchen Geschäftsoperationen als reeller, fleissiger und vorsichtiger Mann nach der Auffassung anderer dergleichen Männer anzuwenden hat, wobei allerdings vornehmlich in Betracht zu ziehen ist, dass er, wie jeder ordentliche Mann, der wissentlich eine verantwortliche Tätigkeit ausübt, mit höchster Vorsicht und Aufmerksamkeit ans Werk geht. Andererseits kann aber nicht etwa ein besonderes Mass von technischen Kenntnissen in dem Geschäftszweig der einzelnen Unternehmungen verlangt werden.[2])

---

[1]) R. O. H., R. G., Staub u. a.

[2]) Kommissions-Ber. S. 23, Protokolle S. 5077 u. ff., Hagens in Verh. des 12. deutschen Handelstages S. 16, Ring S. 164/5.

§ 19. Der Forderungsberechtigte.

Die Emittenten haften unter all den Voraussetzungen der Gesellschaft, d. h. der rechtlich individualisierten Gesamtheit der einzelnen Aktionäre. Sie ist es, welche in ihren Grundlagen fehlerhaft ins Leben gerufen wird, sie ist die unmittelbar Geschädigte, ihr gegenüber haben die verantwortlichen Personen für den Ersatz einzustehen. Ein Ersatzanspruch einzelner Aktionäre könnte nur mittelbar aus der Verkürzung des Gesellschaftsvermögens, aus der darauf beruhenden Entwertung der Aktie hergeleitet werden und fiele mit der Beseitigung der ersteren. Es ist daher sachgemäss, wenn die Gesellschaft selbst als der Berechtigte gilt. Dadurch wird für alle Aktionäre gleichmässig gesorgt und zugleich die wirtschaftliche Existenz und die Unabhängigkeit der Gesellschaft von den einzelnen Aktionären gesichert.[1]) Innerhalb des in § 203 geregelten Gründungsgebiets hat demnach neben dem Anspruch der Gesellschaft kein Anspruch einzelner Aktionäre Raum und dies ist auch in dem speziell aktienrechtlichen Charakter der Haftung begründet.[2]) Wenn jedoch der Tatbestand ein von dem in diesem § festgestellten Tatbestand verschiedener ist, z. B. eigene falsche Angaben noch in der Ankündigung vorliegen, so entscheiden andere Grundsätze und die einzelnen Aktionäre können dann ihre Ansprüche verfolgen, wie auch an anderer Stelle bereits ausgeführt.

§ 20. Umfang.

Gegenstand der Haftung ist der „Ersatz des der Gesellschaft entstehenden Schadens", wobei die allgemeinen Vorschriften des B. G. B. (§ 249 u. ff.) zur Anwendung kommen, namentlich auch der entgangene Gewinn mit inbegriffen wird. Der Schaden, den die Gesellschaft infolge der zu vertretenden Umstände erleidet, besteht darin, dass sie zur Zeit ihrer Entstehung Vermögensbestandteile nicht besitzt, mit welchen sie nach Gesetz und Statut sowie gemäss der Anmeldeschriften ausgestattet sein sollte, oder dass ihr durch einen sie bindenden Vertrag der Gründer ungerechtfertigte Verpflichtungen durch zu hohe Schätzung von Apports auferlegt wurden.[3]) Ungemein schwierig ist im konkreten Fall die Berechnung dieses Schadens und um die Schwierigkeit der Schadensermittlung wenigstens für die Hauptfälle zu beseitigen, hat das Gesetz in § 202 das Mindestmass der Schädigung festgestellt. Die Frage ist nun, ob das in § 202 Gesagte, auch für unsern § 203 gilt, wo es nur heisst „Ersatz des Schadens". Dies ist zu bejahen.[4]) Mit Recht weist Makower darauf hin, die gegenteilige Ansicht würde in be-

[1]) Begr. II S. 119 u. ff.
[2]) Lehmann-Ring S. 416, Schmidt S. 5 u. ff., Staub S. 698.
[3]) Schmidt S. 35.
[4]) Lehmann-Ring S. 420, Makower S. 430, Ring S. 151, Schmidt S. 59, Staub S. 698; dagegen Begr. II S. 126.

stimmten Fällen entweder dazu führen, dass Gründer und Ankündiger jeder für eine andere Leistung als Gesamtschuldner haften, oder dass die Gründer allein für die Übernahme nicht gezeichneter Grundkapitalanteile, und Gründer und Ankündiger gemeinsam nur für den dann verbleibenden Schaden, die Ankündiger also nur ergänzend haften. Demnach hat der Emittent einmal im Falle der Nichtdeckung des Grundkapitals den fehlenden Betrag zu übernehmen, sodann im Falle fehlender Einzahlungen diese zu leisten und endlich im Falle verschwiegenen Gründungsaufwands diesen zu ersetzen. Wiederholt sei noch, dass auch der sonst etwa entstehende Schaden, wie z. B. Nebenforderungen (Verzugszinsen, Konventionalstrafen) wegen der eingeforderten, nicht eingezahlten Beträge ersetzt werden muss.

Für den Schaden haften die Emittenten mit den im § 202 bezeichneten Personen, nämlich mit Gründern und Gründergenossen „als Gesamtschuldner". Die Gesellschaft kann deshalb die ganze Leistung von jedem der Haftenden fordern, wobei jedoch unter den Mitschuldigen Ausgleichung stattfindet.

Der Anspruch der Gesellschaft gegen die Emittenten nach § 203 verjährt in fünf Jahren von der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister an.

C. Gefahr eines allzu grossen Optimismus bei Erwerb von Wertpapieren in Hinblick auf die Prospekthaftung.

Bei der Frage der Prospekthaftung sind die Vorschriften des B. G. B., wie wir gesehen haben, nicht so ohne weiteres anzuwenden: ihre praktische Verwendung wird immer auf grosse Schwierigkeitem stossen. Wenn dagegen die Prospekthaftung wenigstens positivem Inhalt nach in den §§ 45—49 Börs.-Ges. fest geregelt ist, bedeutet das ja gegenüber den Vorschriften des B. G. B. einen erheblichen Fortschritt, aber, wie bereits mehrfach erwähnt, hat sie vor allem durch die Bestimmungen über den Umfang der Haftung in § 46 eine Gestaltung erfahren, dass ein Schaden für den Erwerber nicht völlig ausgeschaltet ist. Wenn dies zwar vom Standpunkt des Publikums aus zu bedauern ist, darf man auf der andern Seite nicht übersehen, dass der Gesetzgeber geglaubt hat, doch nicht ganz die Interessen des Emittenten aus den Augen lassen zu sollen, und speziell in der Begründung von § 46 heisst es, die Bestimmung sei unentbehrlich, weil nur bei dieser Art der Regelung die Haftung gegenüber den einzelnen Aktionären sich neben der durch § 203 H. G. B. festgesetzten Haftung der Emittenten gegenüber der Aktien-Gesellschaft rechtfertigen liesse. Denn dass eine Kollission zwischen § 45 Börs.-Ges. und § 203 H. G. B. besteht, ist zweifellos,[1]) und zwar ist sie für den Fall gegeben,

1) dass der Prospekt in den ersten zwei Jahren nach der Eintragung der Aktien-Gesellschaft in das Handelsregister behufs Zulassung der Aktien zum Börsenhandel erlassen wird,

2a) dass er unrichtige oder unvollständige Angaben enthält, welche die Gründer in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals oder in Ansehung der im § 186 H. G. B. vorgesehenen Festsetzungen zum Zwecke der Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister machen, oder

b) dass die Gesellschaft böslich durch Einlagen und Übernahme geschädigt wird,

3) dass endlich dem Emittenten dabei dolus oder grobes Verschulden zur Last fällt.

Die Kollission ist dazu praktisch leicht möglich, weil die im § 186 H. G. B. vorgesehenen Festsetzungen den Bestimmungen entsprechen, die nach § 7, Abs. 9 und 10 der Bekanntmachung des

[1]) Baer b. Holdheim 6 S. 101 u. ff.

Bundesrats vom 11. Dezember 96 [1]) der Prospekt enthalten muss, der zwecks Zulassung der Papiere zum Börsenhandel eingereicht wird. In diesem Falle sind die Bedingungen zu beiden §§ erfüllt, sodass neben der Klage der Gesellschaft eine des einzelnen Aktionärs laufen kann, zumal es an einer ausschliessenden Vorschrift fehlt, und umgekehrt.

Wenn der Emittent, von der Gesellschaft verklagt, verurteilt wird, und den Schaden an die Gesellschaft zahlt, so ist die Klage des Aktienbesitzers gleichwohl nicht untergegangen und kann auch nicht durch die Einrede beseitigt werden, es liege kein Schaden des Aktionärs mehr vor, da durch die Zahlung an die Gesellschaft die Aktien mehr wert seien. Denn einmal ist die Möglichkeit vorhanden, dass der Schaden zu gering bemessen ist, dann aber ist mit der Tatsache zu rechnen, die Heim [2]) anführt und der er mit Recht erhöhte Bedeutung beilegt, dass an der Börse, wenn Unregelmässigkeiten bezüglich eines Papieres ans Licht kommen, dieses über Gebühr diskreditiert wird und im Kurs ungerechtfertigt stark sinkt, weshalb, auch wenn der Schaden ersetzt ist, eine völlige Erholung vorerst nicht eintritt. Für den Schadensersatzanspruch ist jedoch der Unterschied im Kursstand massgebend, sodass ein Schaden in Wirklichkeit besteht, welchem es zudem an dem erforderlichen kausalen Zusammenhang nicht mangelt.

Umgekehrt befreit die Zahlung an den Aktienbesitzer seitens des Emittenten diesen nicht von einer Klage der Gesellschaft, da die Zahlung an den Aktionär das Vermögen der Gesellschaft in keiner Weise berührt, sondern nur das Privatvermögen des Aktionärs betrifft. Prinzipiell besteht also ebenfalls hier die Gefahr der Doppelzahlung, die der Emittent nur dadurch als schliesslich doch für ihn nicht schädlich oder wenigstens als nicht zu schädlich gestalten kann, dass er die Aktien vom Besitzer zum Emissionskurs oder zu dessen Selbstkostenpreis erwirbt und so nach Massgabe des so erworbenen Aktienbesitzes an den durch seine Zahlung günstiger gewordenen Verhältnissen, gesteigerten Erträgnissen selbst teilnimmt; dagegen sie völlig auszuschliessen vermag er nur dann, wenn er $^9/_{10}$ des Aktienkapitals in Händen hat plus eine Aktie, da nach § 268 H. G. B. die Ansprüche der Gesellschaft aus § 203 geltend gemacht werden müssen, wenn es in der Generalversammlung von einer Minderheit, deren Anteile den zehnten Teil des Grundkapitals erreichen, verlangt wird.

Die Möglichkeit einer Doppelzahlung ist demnach immer vorhanden, und dass diese nicht allzusehr dem Emittenten zum Nachteil gereicht, ist in § 46 der Umfang der Haftung dem Aktionär gegenüber eingeschränkt.

Trifft das auch nur bei Aktien zu, darf man nicht ausser acht lassen, dass Schadensersatzansprüche aus Aktienemissionen weit-

[1]) = § 8 Abs. 7 u. 8 der Bekanntm. v. 4. 7. 10.
[2]) S. 89.

aus die häufigsten sind. Andererseits aber warnte die Börsen-Enquete-Kommission [1]) selbst davor, in der Auferlegung der Verantwortlichkeit zu weit zu gehen, indem sie der Befürchtung Ausdruck gab, dass sonst die soliden Emissionshäuser bei den grossen Beträgen, um die es sich meist handelt, sich von jeder Emissionstätigkeit zurückziehen und dadurch die Emissionen in weniger solide Hände kommen werden, wodurch die Interessen des anlagebedürftigen Publikums empfindlich geschädigt werden, was allgemein auf alle Wertpapiere anzuwenden ist. Was würde auch ein noch so weit gehender Schadensersatzanspruch nützen, wenn er von dem dazu Verpflichteten nicht erfüllt werden könnte?

Zu warnen ist deshalb vor einem allzu grossen Optimismus bei Emissionen, vor einer allzu grossen Vertrauensseligkeit auf die Angaben des Prospekts im Hinblick auf die darin begründete Haftung. Speziell bei ausländischen Wertpapieren ist Vorsicht geboten, da namentlich auswärtigen Staaten gegenüber die Emissionshäuser gar nicht in der Lage sind, die Mitteilungen, welche ihnen über den Abschluss des Staatshaushalts, über Angaben in den Budgets, über den Schuldenstand etc. gemacht werden, auf ihre Richtigkeit prüfen zu können. Sie sind vielmehr genötigt, die ihnen von den Behörden, welche die auswärtigen Staaten vertreten, gemachten Mitteilungen im allgemeinen als richtig hinzunehmen. Kein ausländischer Staat wird sich ausserdem herbeilassen dem Emissionshause die Grundlage für die Prüfung dieser Angaben zu liefern. [2])

Wenn nun zwar jede Emissionsfirma schon mit Rücksicht auf ihren Emissionskredit und Namen sich gezwungen sieht, eine sorgfältige und eingehende Prüfung der Angaben des Prospekts, soweit es angängig ist, vorzunehmen und sich überhaupt unsicherer Emissionen zu enthalten, so ist doch trotz der Haftung ein etwaiger Verlust nicht ausgeschlossen, weshalb kleine Leute, die ein Schaden, an sich vielleicht auch geringfügiger Natur, empfindlich treffen würde, weder an Emissionen sich beteiligen, noch sonst Aktien und ausländische Wertpapiere erwerben sollen. Wie viel Geld ist z. B. schon an ausländischen Wertpapieren, wie Griechen, Portugiesen etc. verloren worden? Hat der Erwerber auch bei solchen Papieren höhere Verzinsung, so sind diese andererseits immer grösseren Kursschwankungen unterworfen und ein erheblicher Kurssturz liegt nie aus dem Bereiche der Möglichkeit. Deshalb soll der kleine Mann, wenn überhaupt Wertpapieren, unsern einheimischen sich zuwenden, den mündelsicheren Hypothekenpfandbriefen, vor allem unsern Reichs- und Staatsanleihen, bei denen die Verzinsung freilich geringer, ein Risiko aber dafür ausgeschlossen ist. Versöhnen wird ihn der Gedanke, auf diese Art auch seinen Teil beizutragen zur Vermehrung des Nationalvermögens.

---

[1]) Ber. S. 102.

[2]) Komm.-Ber. S. 101.